全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



·有效投资 ·正确应对 ·理性抉择·

经济学下午茶系列

投资信条

薛冰岩◎著

TOUZIXINTIAO

你不可不知的行为金融学

在特立独行的中国股市中，
你应相信哪些规律，恪守什么信条？

不要做股市里的傻瓜！



電子工業出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
PHEI http://www.phei.com.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 有效投资 · 正确应对 · 理性抉择 ·



经济学下午茶系列

投资信条

TOUZIXINTIAO

薛冰岩◎著

你不可不知的
行为金融学

電子工業出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京 · BEIJING

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容简介

本书用通俗的语言解读行为金融学，并以此对投资所应遵循的定则进行了详细的阐述。行为金融学融入了心理学、金融学、行为学等学科，是一门综合性学科，关注的是人们在金融领域的真实行为，特别是人们的心理如何影响投资决策、公司行为和金融市场。希望这本行为金融学的白话读本对读者的投资行为有所助益。

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

投资信条：你不可不知的行为金融学/薛冰岩著. —北京：电子工业出版社，2011.10
ISBN 978-7-121-14323-6
Ⅰ.①投… Ⅱ.①薛… Ⅲ.①金融-经济行为-通俗读物 Ⅳ.①F830-49
中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 163730 号

责任编辑：雷洪勤
特约编辑：范 晓
印 刷：北京中印联印务有限公司
装 订：北京中印联印务有限公司
出版发行：电子工业出版社
北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036
开 本：720×1000 1/16 印张：13 字数：188 千字
印 次：2011 年 10 月第 1 次印刷
定 价：28.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888。
质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。
服务热线：（010）88258888。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

〈代序〉

避开投资中的“心理黑洞”

投资并非是智商为160的人就能击败智商为130的人的游戏。

——沃伦·巴菲特

一群“驴友”在野外徒步跋涉，他们发现了一座悬索桥，通过这座悬索桥可以大大缩短他们回到驻地的路程。

然而，这座悬索桥又高又窄而且晃晃悠悠。

于是“驴友”们在过桥前准备了绳子、安全带和其他的保护性措施。

但是当他们平安到达桥对面时，却发现一头饥饿的老虎正在那里恭候他们的到来。

传统金融理论正面临着这样的困境。这头饿虎的出现令其进退维谷，这已经超出了传统金融学研究的范围。

“经济人”死了，市场失效了

传统经济学曾将经济学领域里所设定的虚拟人物称为“经济人”。这个虚构的“经济人”如果处身于实际生活中，将是六亲不认、毫无情感，一切行为以自己的最大利益为准则。因此，他不会犯下一般“凡人”感情用事的错误，花的每一文钱、用的每一份精力，都经过仔细的盘算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统金融学同样假设，投资者是理性的。

事实证明，这种假设基本上等于空谈。

正所谓“56个民族56朵花，还有一群炒股的大傻瓜”。在股市里“找死”的人，并不比在股市里“谋生”的人少。

传统金融学是假设人们是理性的，市场是有效的，并告诉大家应该如何使自己的资产最大化，基于这一思想，产生了套利定价理论、投资组合理论、资本资产定价模型和期权定价模型等。

但是，正如凡人不是一个完全理性的“经济人”，市场也无法完全符合“有效市场”的条件。

理性世界只是经济学家一相情愿的乌托邦。按照进化论的学说，适度的非理性，甚至是人类种族得以延续的基础。而绝对的理性只能导致崩溃。

一门新兴学科——行为金融学（Behavioral Finance）应运而生，它宣布："经济人”已经灭绝很久了，市场在某种程度上已经失效。

“死本能”与博傻心理

弗洛伊德认为，人有两种本能：“生本能”和“死本能”。

换句话说，人类就是一种游走在理性与疯狂边缘的物种，“求生”与“找死”都是与生俱来的欲望。

巴菲特说过，要赢得好的声誉需要20年的时间，而要毁掉它，5分钟足矣！

人性中仿佛有一种自我毁灭的程序，无意识中整出一些傻事儿，让自己功亏一篑，然后问自己，怎么会犯这种低级错误。这种投资领域的“死本能”，就是“心理黑洞”。

人们常常因为过度自信、贪婪、盲目而做出错误的投资决定。投资者是介于理智与疯狂边缘的群体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，一旦出现“非理性”投资人与“非理性繁荣”市场，传统经济学、金融学就显得捉襟见肘了。

行为金融学的兴起

2002年度诺贝尔经济学奖授予美国普林斯顿大学的丹尼尔·卡尼曼和美国乔治·梅森大学的弗农·史密斯，以表彰他们在结合经济学和心理学理论研究人们的决策行为方面所做出的贡献。

此举引起人们对行为金融学的极大兴趣。

行为金融学是行为经济学成果在金融领域的应用，它揭示的是金融市场里的种种非理性的“心理黑洞”。

行为金融学关注的是人们在金融领域的真实行为，特别是人们的心理如何影响投资决策、公司行为和金融市场。

行为金融学融入了心理学、金融学、行为学等学科，它是一门综合性学科，具有强大的生命力。同时，不可否认的是，行为金融学距离一个成熟的学科还有些距离。

行为金融学本质上是一种“理论警察”，一组“工具箱”，迄今为止，它还没能整合成一个系统的理论，许多学者自说自话，理论较为分散，而且理论的张力明显不够，这是行为金融学的软肋所在。

关于本书

与西方证券市场相比，中国的证券市场仍然是一个新兴的市场，在许多方面尚未成熟，所以，“股市里的傻瓜”也就特别多。

当然，从严格意义上讲，我们每个人都是“傻瓜”，只是犯傻的时机不同而已。如何少犯错误，如何不在关键时刻犯错误，就显得尤为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆时代，股市里的“傻瓜”多，于是格雷厄姆的智慧型投资成功了。巴菲特时代，大家都很聪明，于是巴菲特的价值投资成功了。

投资并非是智商为160的人就能击败智商为130的人的游戏。有时它就是一场“博傻游戏”。

在一个充斥着疯子、傻子和骗子的市场，行为金融学所研究的投资者非理性课题，这无疑是非常有用的。希望这本行为金融学的白话读本对读者有所助益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反侵权盗版声明

电子工业出版社依法对本作品享有专有出版权。任何未经权利人书面许可，复制、销售或通过信息网络传播本作品的行为；歪曲、篡改、剽窃本作品的行为，均违反《中华人民共和国著作权法》，其行为人应承担相应的民事责任和行政责任，构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。

为了维护市场秩序，保护权利人的合法权益，我社将依法查处和打击侵权盗版的单位和个人。欢迎社会各界人士积极举报侵权盗版行为，本社将奖励举报有功人员，并保证举报人的信息不被泄露。

举报电话：(010)88254396；(010)88258888
传　　真：(010)88254397
E - mail：　dbqq@ phei. com. cn
通信地址：北京市万寿路 173 信箱
　　　　　电子工业出版社总编办公室
邮　　编：100036

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

第 1 章　博傻游戏——股市里的6种傻瓜

“完美派”投资客 …… 4
“大意派”投资客 …… 5
“勤奋派”投资客 …… 6
“灵通派”投资客 …… 7
“直觉派”投资客 …… 9
“专注派”投资客 …… 10
散户选股的常见误区 …… 11
避开散户容易陷入的10大误区 …… 13

第 2 章　心理黑洞——行为金融学的几个前沿理论

锚定理论 …… 21
心理账户理论 …… 23
前景理论 …… 24
懊悔理论 …… 31
过度自信理论 …… 32
金融学的划时代转折 …… 33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章　无间股市——散户心理全景透视

错过翻19倍的机会 …… 42
近乎绝望的被套经历 …… 43
散户亏损和赢利之后的心理路程 …… 44
“小数法则”与“赌徒谬误” …… 45
追求自豪，害怕后悔 …… 47
弄清自己的投资习惯 …… 49

第 4 章　问道于盲——有效市场VS金融异象

大猩猩为何比专家更高明 …… 54
基金经理的忽悠模式 …… 55
“赌徒谬误”与“热手效应” …… 56
“机会之魔”的纸牌 …… 58
“有效市场”假设 …… 59
“有效市场”PK“魔鬼纸牌” …… 62
醉鬼漫游 …… 63
行为金融VS随机漫步 …… 64
金融异象 …… 65

第 5 章　明日黄花——摇摇欲坠的传统金融理论

坍塌的华尔街之墙 …… 69
偶像的黄昏 …… 75
应运而生的行为金融学 …… 79

第 6 章　金融博弈——博弈论之于股市

押宝与押宝的艺术 …… 84

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选美与选股 …… 85
格林厄姆大战“市场先生” …… 87
乌合之众 …… 90
苏必克博傻 …… 91
与庄家博弈 …… 93
机构博弈 …… 94
游资重仓股的特点 …… 95
恐惧驱动：非理性萧条 …… 97
贪婪驱动：非理性繁荣 …… 99
庞氏圈套与麦道夫骗局 …… 102

第7章 多角人性——炒股就是炒心理

认知失谐 …… 114
当预言不灵时 …… 114
酸葡萄VS甜柠檬 …… 117
宁愿保持现状 …… 118
情绪定输赢 …… 120
成功投资客的特征 …… 123

第8章 纸上富贵——楼市乱象与财富幻觉

货币幻觉 …… 128
财富幻觉 …… 130
楼市“只涨不跌”的神话 …… 131
纸上富贵，终是浮云 …… 134
过度反应理论 …… 135
过度自信 …… 136
从众效应 …… 138

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次贷与房奴 …… 140

第 9 章 代理吊诡——职业经理人的决策偏差

行为决策中的偏差 …… 147
代理成本 …… 150
索尼的一个失败案例 …… 151
沉没成本 …… 154
群体蓄积的不是智慧，而是愚蠢 …… 157
公司外部的行为阻碍 …… 158
如何考量上市公司的人才战略 …… 161
其他细节 …… 164

第 10 章 自知之明——投资者的自省与自律

明察秋毫，不见舆薪 …… 173
特韦斯基的圈套 …… 174
致命的自负 …… 175
谨慎短线交易 …… 176
合理止盈和止损 …… 180
不要轻易打完手里的子弹 …… 184
看透技术分析的本质 …… 186
我的股票我做主 …… 190
永远做市场的小学生 …… 192

结束语 …… 194
参考文献 …… 196

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FOOLS
GAME

第 1 章

博傻游戏

——股市里的 6 种傻瓜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谣言是一支凭着推测、猜疑和臆度吹响的笛子。

——莎士比亚

每个傻瓜都会从自己的失败中获得教训，聪明人则从别人的失败中收获教训。

——俾斯麦

每个领域都有傻瓜，股市里尤其如此。所以有人调侃说：如果白痴会飞，那股市大厅就是飞机场。

在这个贪婪与恐惧混合的金融市场里，如果你不知道什么是傻，或者你还看不出谁傻，那你一定会犯傻。

以下分类，本身是中性的，甚至是褒义的。然而，真理与谬误只有一步之差，当它们发展到某一极端时，就会被称为“傻瓜”。

列举一下股市里的众生相，看看有没有阁下似曾相识的身影。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“完美派”投资客

“完美派”投资客会一直握着赔钱货不放，总是幻想着，股票能够涨回去，却急于把正在上涨的股票卖出去，有着强烈的获利了结倾向。

一旦需要割肉的时候，墨菲定理法则就会在他们耳边响起：“一割肉，股票立刻就会回升，让你后悔莫及。”

这其实正是行为金融学所讲的“懊悔规避”和“追求自豪”心理在作祟。

圣哲曾言：完美是毒。

投资领域同样如此。

每一笔交易都大获全胜，只是幻想。

完美派投资客拒绝蒙受一点的损失。他们可以参照股神巴菲特的成绩。

巴菲特说：“如果从我的上百种投资中剔除最好的十五项投资，其长期表现将流于平庸。”

完美派投资客经常迟疑不决。他们往往是花费了很长时间，努力工作才积累了一些本钱，所以会尽量规避风险。

完美派投资客有时会错误地夸大一些股票的风险系数，作投资决策时过分保守，尽量避开那些热门股票。

完美派投资客不会轻易受小道消息或媒体报道的影响，而喜欢自己亲自作调查研究。他们通常并不信任专业人士的建议，只有在他们确认风险已经降至最低时才会进行投资。

在征求专业人士的建议时，他们也会花大量的时间考虑这位顾问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否符合自己的需要。

完美派投资客存在的一个问题是，他们经常因为在决定投资与否上花费了过多的时间以致错过了投资良机，从而无法实现最大限度的投资收益。此外，在选定某只股票之后，在出售时机选择上的过度谨慎也会导致不必要的损失。

“大意派”投资客

“大意派”投资客通常工作努力、有着不错的收入，他们很容易忘记自己把资金投在了什么地方。

对“大意派”投资客影响最深的是行为金融学所谓的“心理账户”效应。

他们会把钱财分为意外之财、血汗钱、黑钱等。“大意派”投资客认为好工作或好职业才是致富之道。

他们可能根据自己所掌握的信息或专业人士的建议做出了投资决策，但奇怪的是，随着时间的流逝，他们会将这项投资束之高阁。

过一段时间后，结果变成了“随它去吧，爱怎么样怎么样”的态度，这项投资在他们心目中已经不复存在。

“大意派”投资客可能会因为从朋友那里听来的小道消息而买入股票或其他投资工具，然后由于工作压力或家庭原因而完全忘了这回事。

“大意派”投资客往往认为花钱买来的专业人士的建议肯定是好建议，不需要仔细核实。

如果他们根据专业人士的推荐而买入了某只股票，他们可能会感觉自己还不具备足够的专门知识把握这只股票的出售时机，于是决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留待以后自己的专业技巧有所提高后再议。但是，学习投资的事情总是一拖再拖。

“勤奋派”投资客

军队中有四种人：聪明又能干的，这类人适合做参谋长；聪明又懒惰的，适合当司令员；愚笨又懒惰的，适合当士兵；愚笨又勤快的，必须拉去枪毙。

股市中，同样存在着这样的四种人。

有些人很喜欢在市场上投资的那种兴奋感，无论在股票市场、货币市场还是其他投资市场。这让他们拥有一种归属感，他们喜欢自己从属于某一地方的感觉。这让他们每天都保持一种兴奋的情绪，就像是勤劳的小蜜蜂，他们不断观察市场上最新的价格走势。对这些人来说，交易本身即是最大的乐趣，赚钱反倒在其次，属于一种额外收获。

他们往往会不停地买入、卖出，只有这样，他们才觉得自己是市场的一部分。

“勤奋派”投资客需要使自己处于一种非常忙碌的状态之中，所以他们不会买入股票之后便置之不理，而是对这些股票保持高度的热情。他们会密切关注各种投资信息，然后大量买进或卖出某只股票，直到他们自己感到厌倦为止。那时，他们又会把兴趣转向新的投资机会。

一个对自己没有任何信心的人是不会去投资的，更不要说投机了。但作为投资者，必须避开过度自信的心理陷阱。

行为金融学认为，过度自信是投资者频繁交易的根源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但交易频繁不仅会导致高额的佣金成本，还会导致投资者卖出好的股票而买入差的股票。

“灵通派”投资客

“灵通派”投资客可谓“眼观六路，耳听八方”，他们最擅长获取自己所需要的消息，并且知道如何利用这些消息。

他们会仔细研究报纸上的报道、电视上的新闻、统计数据、经纪公司的分析报告。

“灵通派”投资客往往不相信家人提供的消息，消息来源越陌生越可靠。

他们不愿放弃任何论坛上的帖子、博客上的预言，甚至是无意中在夜店里听到的小道消息。

“灵通派”投资客问题存在于，他们很可能会被过多的消息淹没。过多的消息可能会超出他们的处理能力范围。

《股票作手回忆录》里的一则故事，可以反映这种现实。

> 有一位名叫莱克的银行家，对一家名叫雷丁的上市公司的情况了如指掌，而且与内幕投机客蛇鼠一窝。
>
> 有一天，莱克遇见约翰·盖茨，要他做空雷丁公司，跌幅至少25点，赢利机会极大。
>
> 盖茨听后如获至宝，赶紧往他的交易室走去。但雷丁根本就没有停止上涨，几个星期内它上涨了大约100点。
>
> 一天，莱克又在马路上遇见盖茨，但他假装没看见盖茨，继续向前走。盖茨追上他，满脸堆笑地伸出了手，维斯特·莱克惊慌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地握了握盖茨的手。

"我想谢谢你，谢谢你给我提供有关雷丁的消息。"盖茨说。

"我没有给过你任何消息。"维斯特·莱克皱着眉头说。

"你给过我。而且还是一个绝好的消息。我赚了6万美元。"

"赚了6万美元?"

"没错！你不记得了？你告诉我抛掉雷丁，所以我就买进了雷丁。我听了你的消息后反向操作，总能赚钱，维斯特·莱克。"盖茨得意地说，"总能!"

这就是所谓的"反向指标"。即便在今天，当媒体不看好的时候，"黑庄"就可以建仓，当媒体缔造神话的时候，"黑庄"就跑人。股评家的言论很多时候就是最好的"反向指标"。

消息无处不在，它可以让你知道周围的变化，使你与环境相适应。

传统的观念是消息越多越好。其实，过多的消息对投资者来说并无帮助，有时反而更像一种噪声。

过度自信的根源来自"资讯幻觉"——消息越多，把握越大。心理学家曾经做过一个实验：

让赌马者从88个他们认为对计算胜率有用的变量中作出选择。比如往日赛马的成绩表、马匹的健康指数等。

先给赌马者10个最有用的变量，让他们做出预测。

接着，又给他们10个变量，让他们再做预测。

消息的增加，并未增加预测的准确性，奇怪的是，他们对预测的信心却极大地提高了。

投资者和证券分析师在他们有一定知识的领域中特别过于自信。然而，提高自信水平与成功投资并无相关。基金经理人、股评家以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者总认为自己有能力跑赢大盘，然而事实并非如此。

“直觉派”投资客

与“灵通派”相反，有些人仅凭借直觉，而不是靠充分的信息去投资。比如有人会一直购买某组数字的彩票，原因是他某次被一辆车牌号码是这组数字的车给撞了！

“直觉派”投资客会因为某些事物吸引了他们的注意力而做出投资决策。他们可能是对某家公司所制造的某种特定产品产生兴趣，例如摩托车或火腿肠，甚至可以是在某一本宣传册子上看到的某家企业总部的照片。

直觉有时候会成为导致成功投资的积极推动力。喜欢某些东西，甚至对它特别热衷，意味着在做投资决策时存在特别的因素。比如，投资客可能会喜欢某一个娱乐公司的明星。这些投资客完全受感情驱使，希望将资金投入自己喜爱的娱乐活动。他们可能感觉自己喜欢的明星所在的公司一定会大获成功。但是他们同时还会积累有关这种产业、演员及管理层的大量背景知识。因为他们无意中内化了这种能够影响股票市场的细微差别，他们的个人直觉与潜在行为已经产生了变化。

“直觉派”投资客可能是某个领域的达人（专家）。

他们是无可救药的乐观主义者，相信形势最终会好转。总是对曾经的成功记忆犹新，对曾经的失败恍如隔世。

他们会热衷于某一特定兴趣爱好，并由此作出投资决定。

他们不太在意政治或经济形势变化的影响，可能是未能获得或利用现成的信息。在投资出现不利变化时很难做到斩仓止损，因为这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种带着感情的投资，难以割舍。

直觉是人类在长期进化中基因优化的结果，是人类反应及处理问题时的心理捷径。任何事物都存在两面性，直觉判断一方面节省了人类的心智资源，另一方面也为人类带来了错觉思维。由于直觉存在敏感性、即时性、既定模式反应等特征，直觉在进行判断与决策时有着明显的局限性，从而使人们产生了事后羊群效应、锚定效应、过度自信倾向等错误思维。

"专注派"投资客

"专注派"投资客专注投资，有时会忘记吃饭，不注意个人卫生，甚至会影响到家庭和睦。

炒股赚钱就是为了提高生活质量，如果生活质量受到了影响，不如金盆洗手。我们长脑袋是用来思考的，不是用来得脑血栓的！

当一个人视投资为生活的重要部分，完全醉心于此时，投资就变成了其生活中的一种困扰。

"专注派"投资客眼中只有投资，不计其余。甚至像看电视这样的简单行为，对痴迷型投资客而言只有那些能够影响投资决策的重要经济新闻才有意义。并不是说从新闻中收集信息有什么不对，相反，在正常的情况下，这是非常有用的好办法。但是，当其他电视节目或兴趣爱好无法为他带来欢乐与享受时，就需要对投资进行重新认识了。

投资是一种兴趣爱好或职业，聪明人的股海生活是多姿多彩的，有决战，有打猎，更有浪漫！它是令人愉快的，而且还可以为人们赚取利润，但它绝不是生活的全部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持生活方方面面的平衡非常重要，兴趣广泛将有助于你获得生活各方面的成功，而不仅仅是投资。不妨看一下有多少交易是在高尔夫球场或餐桌上达成的。为什么？因为娱乐能让人心情愉快，思维敏捷。

现实中，虽然有些投资客可能属于某类典型的投资客，但一般会存在一定程度的重合现象。

因此，成功的投资客可能会同时兼具不同投资客的优点。类型本身是中性的，只有当它们发展到某一极端时才会出现或好或坏的结果。然而，无论你属于何种类型的投资客，你都会在投资过程中碰到困扰。

散户选股的常见误区

散户选股最致命的弱点在于缺乏属于自己的选股系统，过于依赖外界信息，选股过程显得随意、散漫和轻率，不仅没有选股标准，而且毫无纪律约束，有些甚至对所选个股一无所知，仅凭捕风捉影的市场传闻。在笔者所接触的成千上万的散户中，绝大多数通过以下方式选股：

1. 熟人推荐

将投资的命运寄托在熟人的选股水平上，不仅风险容易失控，而且不具有持续性。

2. 收看股评

股评人整天苦口婆心地为散户推荐股票，为的是吸引跟盘，以达到低成本拉升或出货的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 追随“股神”

随着快捷的信息流通，媒体上到处活跃着各种“股神”，如博客写手、证券分析师、专家教授等，尽管他们背后的目的各异，但肯定都不是散户利益的代言人。

4. 经纪人推荐

经纪人代表券商的利益，而券商利益的核心在于诱惑投资者频繁交易，以获取交易佣金。利益蒙蔽了他们的眼睛，使得券商多次对后市的判断与实际走势大相径庭。

5. 依靠选股软件

任何选股软件所设定的技术指标和数据信息，均无法避免技术分析本身的缺陷，所有夸大选股软件功能的言辞，均属无稽之谈。

6. 听信市场传闻

即便市场传闻中的内容属实，传到散户耳朵里也已经严重滞后，更何况多数市场传闻纯属“黑庄”操纵市场、混淆视听的工具。

7. 根据技术指标选股

不同类别的技术指标，适用于不同的市场环境，脱离大盘环境和基本面的生搬硬套，无异于孤军深入，生死难料。

8. 跟随利好消息

并非所有利好消息都能刺激股价持续上涨，假如前期股价对该利好消息已有充分反映，不排除主力借机出货。

揭露上述选股方式的弊端，并不意味着对它们的全盘否定，笔者真正反对的是那种不经过大脑过滤的相对孤立的选股思路。选股不仅是熟知市场和上市公司的过程，而且是深入认识自己内心世界的过程。只有知己知彼，方能百战不殆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避开散户容易陷入的10大误区

在股市里，能够持续赢利的模式都有相似之处，导致亏损的原因却各不相同。对散户来说，之所以屡战屡败，除缺乏适合自身的赢利模式外，还在于被某些错误的观念所困惑，下面列举了散户最容易陷入的十大圈套，希望投资者引以为戒。

1. 买低价股更容易赢利

散户喜欢买低价股的原因有三点：一是同样的钱，买得股数更多；二是认为低价股上涨空间更大；三是只要不退市，下跌空间非常有限。这些理由貌似有理，实则荒唐而幼稚。首先，股价的上涨或下跌，是按比例来衡量的，在资金总量不变的前提下，和股数多寡无任何关系。其次，低价股多属赢利能力差、发展前景黯淡的上市公司，属于市场的边缘品种，难以受到大资金的青睐，多被游资操纵，炒作风险较高。最后，低价股下跌的绝对空间的确有限，但不代表下跌幅度不大。此前许多垃圾股之所以能维持1元以上的股价，有两个原因：一是上市公司拥有壳资源的价值；二是多数股份不能流通，人为地抬高了股票的价格。股权分置改革完成后，根据上市公司质量不同，股价的表现将出现两极分化，未来一定会出现每股几分钱的股票，到时低价股的炒作风险将会被无限制地放大。

选股的唯一标准是在合适的时机，找出被低估且未来有望被市场追捧的股票，和股价的高低没有必然关系。

2. 跟庄就能赚钱

“股不在好，有庄则灵”，这句在中国股市广泛流传的话，反映出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“庄”在市场中翻云覆雨的作用。曾几何时，股市中庄家林立，股价操纵蔚然成风，一时间研究庄家的书籍汗牛充栋，市场掀起一轮跟庄热潮，时至今日热度不减。散户跟庄的下场有两种：一是遇到操盘水平高超的庄家，他们实力雄厚，行为诡秘，变幻莫测，与之斗法后果可想而知；二是遇到愚蠢的庄家，在与市场和其他庄家的博弈中，他们失败的可能性较大，连庄家都被套的时候，散户岂能独善其身？事实上，在每次牛转熊的过程中，被套的庄家比比皆是。因此，散户万不可将命运寄托在庄家身上，应彻底改变跟庄就能赚钱的错误观念。

3. 只要死守就能解套

有些散户没有止损意识，一旦被套就听之任之，对股价下跌麻木不仁。背后的原因主要有两个：一是心理上无法面对亏损的事实，掩耳盗铃般地认为，不割肉亏损就不会兑现；二是认为只要死守，将来一定有解套的机会。通常情况下，被套之后的死守面临着三种结果：一是上市公司连年亏损且重组无望，最终退市；二是由于高位被套，在可预见的未来，解套希望遥遥无期，如历史最高价298元买进的中国船舶（600150）、48.18元买进的中国石油(601857）等；三是套得不深，只要大盘回暖，就有解套的机会。很显然，除第三种情形外，死守的代价非常巨大，甚至可能血本无归。

4. 炒股赚钱很容易

许多涉（股）市未深的散户认为，股市是一个能让人暴富的场所，通过炒股赚钱轻而易举。这种看法显然失之偏颇，股市不仅让散户发家致富，更能让散户倾家荡产。中国股市向来有“七赔二平一赚”之说，亏损比例尽管有些浮夸，但至少说明了股市里多数人无法赢利的事实。而反过来说，即便是以股票交易为生的专业人士，其生存状态也不轻松，处处如临深渊，如履薄冰，承受着巨大的心灵折磨。对普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通散户而言，股市的成长之路艰辛而漫长，除要掌握必备的基础知识外，更需要坚韧不拔的意志和敏而好学的品质，只有在实战中反复锤炼，不断提高，才能做到在股市稳定持续地赢利。

5. 空仓意味着失去赚钱机会

股市里赢利的机会有两种：一是在股票上涨之前买入；二是在股票下跌之前卖出。前者应该满仓，持股待涨；后者应该空仓，持币观望。因此，空仓就意味着失去赚钱的机会，是散户对股市操作的片面理解。在股市下跌途中保持空仓，不仅是避免损失的最佳方法，而且体现出人生的大智慧——有所不为才能有所为。只有在熊市中完好地保存资金实力，才能在牛市中取胜。

6. 偏信市场小道消息

中国股市自诞生起，就深深地打上了中国文化的印记。兵法云："兵者，诡道也。能而示之不能，用而示之不用，近而示之远，远而示之近。"或许是因为我们的祖先太善于使诈，才导致中国人偏爱传闻、谣言之类的小道消息。这种毛病反映到股市里，就是多数散户宁愿相信打着"内幕消息"旗号的小道消息，而不相信自己的判断。小道消息最致命的弱点在于无法确认。投资者万不可为此拿真金白银去冒险。假如没有确切的消息渠道，所有轻而易举得来的"内幕消息"均不可信。大家切记：股市里没有免费的馅饼，如果有，要么是陷阱，要么是诱饵。

7. 随心所欲地买卖

在实战中，散户买卖股票的随意性很强，多根据心理舒适度的变化进行决策。例如，在股票上涨过程中，哪怕是很小幅度的震荡，都可能导致散户产生对失去浮盈的担心，进而促使其抛售股票。可见，散户交易的心理基础是自己的内在感受，恐惧占据上风时抛售，贪婪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

占据上风时买入。这种随心所欲地买卖，不仅没有纪律的约束，而且违背市场的波动规律，完全不符合科学的交易法则。

8. 赢利是最重要的事

持续赢利是我们在股市追求的最高目标，但却不是目的。在散户身上，常发生这样的事情：获利了结之后，哪怕是股价继续翻倍地上涨，他们同样能找到安慰自己的理由；割肉止损之后，哪怕是股价连续大跌，他们同样感到郁郁不乐。散户将赢利与否视为操作成败的唯一标志，这是多数人容易陷入的误区。赢利固然重要，但必须依靠正确的操作，而非侥幸或运气，否则赢利便不具有持续性。所谓正确的操作，那就是在股票上涨之前买入，在下跌之前卖出，和赢利与否没有关系。对散户来说，追求正确的操作远比赢利更为重要。

9. “炒股秘籍”治百病

为实现在股市里迅速赢利，散户想尽各种办法，那种急切和盲目，简直就是“有病乱投医”。于是，各种昂贵的培训班、软件、讲座、图书、光碟等大行其道，股评节目、股市博客、财经论坛等如火如荼，市场上仿佛一下子冒出许多“股神”，均自称手握“炒股秘籍”，以此来诱惑散户掏出腰包。可以明确地告诉大家，世界上没有股神，更没有炒股秘籍，这些只是媒体吸引眼球的宣传罢了。至于那些股市里的成功经验，大多从实战中而来，在具体的环境下，对于具体的人是适用的，但不意味着放之四海而皆准。笔者不反对散户学习前辈的股市经验，但反对大家盲目迷信，生搬硬套，只有从各自的实际情况出发，将学到的知识纳入到自己的操作体系中，才能青出于蓝而胜于蓝。

10. 相信“专家教授”没错

根据深交所2009年的调查，投资者进行投资调查研究的时候，有近半数是通过媒体上的股评或财经栏目进行的，有近1/3的投资者对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评节目表示信赖或将其意见作为决策参考。股评人根据身份不同可分为两类：一是活跃在各种媒体上的所谓证券分析师；二是在各类研究所、大学、投资机构等就职的所谓专家教授。前者以其“黑嘴”而著称，早已名声扫地；后者则以公益的名义，打着权威的旗号，在散户中有相当的号召力。相信专家教授的风险有两个：一是无法确认这些人的真正动机；二是无法验证他们的实战水平，万一碰上黑嘴或草包，受损失的还是散户。散户应该明白，股市里没有救星，除了你自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BLACK HOLE OF MIND

第2章

心理黑洞

——行为金融学的几个前沿理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资要靠大脑，而不要靠腺体。

——巴菲特

当我没有进入股市的时候，发现傻瓜都在赚钱；
当我兴冲冲地闯进去的时候，却发现自己成了傻瓜。

——股民语录

行为金融学，是金融学与心理学的交叉学科，揭示的是人类在金融领域的非理性行为。

我们先介绍行为金融学几个核心理论，让读者对行为金融学先有一个大致的了解。

锚定理论

有一个商贩，想50元卖给顾客一件工艺品，但他一开口要价100元。顾客嫌贵，掉头就走。这时商贩喊道：80买不买？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾客不理他，继续往前走。

商贩说：60，赔钱卖给你！

这时，顾客有点儿心动了，忍不住回了一句：50你还有得赚。

商贩的回答比老鼠夹子还快：成交！

市场上，经常有商家虚报价格，然后再给点折扣把虚高的价格降下来。

这个过程会使买家产生占了便宜的幻觉，从而忽略了这个东西本身的真实价值。

所谓锚定理论，说的就是这个道理：人们会倾向于用一个“初始值”为参照，调整判断，以获得最终估值。这种“初始值”对人的影响非常隐蔽，就像沉入海底的锚一样把人们的思想固定在某处。

康奈尔大学的拉索教授，曾向500名正在修MBA的学生提出类似的问题，他的问题是：匈奴王阿提拉在哪一年战败？

拉索要求这些学生把他们自己的电话号码最后3个数字，加上400，当做这一问题的“基准”数字。

如果得到的和为400~599，这些学生猜测的阿提拉战败年份平均是公元629年。

如果得到的和为1 200~1 399，这些学生猜测的阿提拉战败年份平均是公元988年。

这些被试学生明明知道他们得到的基准数字毫无意义，可是这个数字却仍然对他们产生了影响。

金融市场上的操纵者，经常利用锚定理论“拉高出货”。

某只股票上市，以6元多的发行价高开到16元，当换手率达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到70%的时候，下午戏剧性的一幕上演了，股价一度上涨到50元，最后收于31元。

这种奇怪的走势也许是偶然的，但更可能是人为的操纵。操纵者为什么要把当日拉高，此后又跌停？实际上操纵者是在利用行为金融学里的锚定原理，操纵投资者的心理，实现自己的诱多意图。

一些股票，本身炒作到20元就到位了，但运作者一定要炒到30元，甚至40元，然后再把价格打到20元。此时的20元价格很容易就出货。如果是直接拉到20元，没有锚定效应，反而不好出货。

国外有所谓“傻瓜卷土重来”（fools rallies）的说法。这其实也是一种锚定效应。在泡沫最终破裂的时候，价格从峰值开始显著下降。但是，在价格最终一泻千里之前，通常有短暂的“傻瓜卷土重来”阶段。

心理账户理论

美国学者研究发现，赌场中的赌徒在赢钱之后，往往愿意冒更大的风险。因为赌博者觉得反正这是玩别人的钱。

吉姆·罗杰斯讲过：“在股票市场里很多人都犯同一个错误：买了某种股票，看它涨了，就以为自己聪明能干。他们觉得买卖股票容易得很。他们赚进了很多钱，就迫不及待地开始寻找其他投资。其实这个时候他们应该什么都不干。自信心会导致骄傲，最终导致狂妄自大。其实此时你真的应该把钱存进银行，到海滨去玩上一段时间，直到自己冷静下来。因为好机会本来就不多，更不会接踵而来。但是，你并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不需要很多好机会，如果你不犯太多错误的话。”

研究还发现，为了保证每个月能有一笔大致固定的收入，出租车司机往往会给自己定一个日收入计划，比如每天要挣到500元才能回家休息。因此晴天生意不好的时候，他们工作的时间过长，通常要做到很晚才能赚到计划收入回家；而在雨天生意好的时候，他们又很快就挣到500元过早地回家去了。

凡此种种，都属于泰勒教授提出的心理账户（Mental Accounting）的范畴。

人的头脑里有一种心理账户，人们把实际上客观等价的支出或者收益在心理上却划分到不同的账户中。心理账户的存在影响着人们以不同的态度对待不同的支出和收益，从而做出不同的决策和行为。

前景理论

前景理论是诺贝尔经济学奖得主卡尼曼（Kahneman）和特韦斯基（Tversky）在1979年提出的。

“前景理论”又叫“预期理论”，是分析在不同的风险预期条件下，人们的行为倾向的理论。《赌客信条》一书将前景理论归纳为5句话：

1）“二鸟在林，不如一鸟在手”。在确定的收益和“赌一把”之间，多数人会选择确定的好处。所谓“见好就收，落袋为安”，称之为“确定效应”。

2）在确定的损失和“赌一把”之间，做一个抉择，多数人会选择“赌一把”，称之为“反射效应”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3）白捡的100元所带来的快乐，难以抵消丢失100元所带来的痛苦，称之为“损失规避”。

4）很多人都买过彩票，虽然赢钱可能微乎其微，你的钱99.99%可能支持福利事业和体育事业了，可还是有人心存侥幸博小概率事件，称之为“迷恋小概率事件”。

5）多数人对得失的判断往往根据参照点决定，举例来说，在“其他人一年挣6万元你年收入7万元”和“其他人年收入为9万元你一年收入8万元”的选择题中，大部分人会选择前者，称之为“参照依赖”。



■丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman），1934 年出生于以色列的特拉维夫。后来，全家移居巴勒斯坦。17 岁时，卡尼曼就决定将心理学作为自己的终生职业，因而选择在希伯来大学主修心理学，并获得学位。

1. 确定效应

所谓确定效应，就是在确定的好处（收益）和“赌一把”之间，做一个抉择，多数人会选择确定的好处。用一个词形容就是“见好就收”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用一句话打比方就是“二鸟在林，不如一鸟在手”，正所谓“落袋为安”。

让我们来做这样一个实验。

A．你一定能赚30 000元。

B．你有80%可能赚40 000元，20%可能什么也得不到。

你会选择哪一个呢？

实验结果是大部分人都选择A。

传统经济学中的“理性人”这时会跳出来批判：选择A是错的，因为40 000×80%=32 000，期望值要大于30 000。

这个实验结果是对“原理1”的印证：大多数人处于收益状态时，往往小心翼翼、厌恶风险、喜欢见好就收，害怕失去已有的利润。卡尼曼和特韦斯基将其称为“确定效应”（Certainty Effect），即处于收益状态时，大部分人都是风险厌恶者。

“确定效应”表现在投资上就是投资者有强烈的获利了结倾向，喜欢将正在赚钱的股票卖出。

投资时，多数人的表现是“赔则拖，赢必走”。在股市中，普遍有一种“卖出效应”，也就是投资者卖出获利的股票的意向，要远远大于卖出亏损股票的意向。这与“对则持，错即改”的投资核心理念背道而驰。

2. 反射效应

面对两种损害，你是选择躲避，还是勇往直前？

当一个人在面对两种都损失的抉择时，会激起他的冒险精神。在确定的坏处（损失）和“赌一把”之间，做一个抉择，多数人会选择“赌一把”，这叫“反射效应”。用一句话概括就是“两害相权取其轻”。

让我们来做这样一个实验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 你一定会赔30 000元。

B. 你有80%可能赔40 000元，20%可能不赔钱。

你会选择哪一个呢？投票结果是只有少数人情愿“花钱消灾”选择A，大部分人愿意和命运抗一抗，选择B。

传统经济学中的“理性人”会跳出来说，两害相权取其轻，所以选B是错的，因为（-40 000）×80%=-32 000，风险要大于-30 000元。

现实是，多数人处于亏损状态时，会极不甘心，宁愿承受更大的风险来赌一把。也就是说，处于损失预期时，大多数人变得甘冒风险。卡尼曼和特韦斯基将其称为“反射效应”（Reflection Effect）。

“反射效应”是非理性的，表现在股市上就是喜欢将赔钱的股票继续持有下去。统计数据证实，投资者持有亏损股票的时间远长于持有获利股票。投资者长期持有的股票多数是不愿意“割肉”而留下的“套牢”股票。

翻倍下注效应　失败者并不总是风险厌恶者。很多输钱的赌徒会采取要么翻倍下注、要么不赌的策略。翻倍下注的输家比拒绝再玩的输家反应更加极端，他们幻想一举捞回所有的损失。

在赌桌上，很多赌徒会受到情绪的影响。赢钱了，会激起他赢更多钱的欲望；输钱了，又唤起他不顾一切要捞回来的报复心。

赌场对赌客的心理很有研究。一些赌场的“荷官”（赌台发牌员）会利用赌客的非理性，用语调、手势来刺激赌客下注。所以，有些赌客在失利的时候赌注反而下得更大。

3. 损失规避

如何理解“损失规避”？用一句话打比方，就是“白捡的100元所带来的快乐，难以抵消丢失100元所带来的痛苦”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前景理论最重要也是最有用的发现之一是：当我们做有关收益和有关损失的决策时表现出的不对称性。对此，就连传统经济学的坚定捍卫者保罗·萨缪尔森也不得不承认："增加100元收入所带来的效用，小于失去100元所带来的效用。"

这其实是前景理论的第3个原理，即"损失规避"（Loss Aversion）：大多数人对损失和获得的敏感程度不对称，面对损失的痛苦感要大大超过面对获得的快乐感。

行为金融学家通过一个赌局验证了这一论断。

假设有这样一个赌博游戏，投一枚均匀的硬币，正面为赢，反面为输。如果赢了可以获得50 000元，输了失去50 000元。请问你是否愿意赌一把？请做出你的选择。

A.愿意

B.不愿意

从整体上来说，这个赌局输赢的可能性相同，就是说这个游戏的结果期望值为零，是绝对公平的赌局。你会选择参与这个赌局吗？

但大量类似实验的结果证明，多数人不愿意玩这个游戏。为什么人们会做出这样的选择呢？

这个现象同样可以用损失规避效应解释，虽然出现正反面的概率是相同的，但是人们对"失"比对"得"敏感。想到可能会输掉50 000元，这种不舒服的程度超过了想到有同样可能赢来50 000元的快乐。

由于人们对损失要比对相同数量的收益敏感得多，因此即使股票账户有涨有跌，人们也会更加频繁地为每日的损失而痛苦，最终将股票抛掉。

一般人因为这种"损失规避"（Loss Aversion），会放弃本可以获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利的投资。

蛇咬效应（风险厌恶效应）在经历了亏损之后，人们会变得更加不愿意冒风险。赌博者在输钱之后通常会拒绝赌博，感觉像是被蛇咬了。所谓“一朝被蛇咬，十年怕井绳”者也，泰勒称之为蛇咬效应。

4. 迷恋小概率事件

买彩票是赌自己会走运，买保险是赌自己会倒霉。这是两种很少发生的事件，但人们却十分热衷。前景理论还揭示了一个奇特现象，即人类具有强调小概率事件的倾向。何谓小概率事件？就是几乎不可能发生的事件。

比如天上掉馅饼，这就是个小概率事件。

掉的是馅饼固然好，但如果掉下来的不是馅饼而是陷阱呢？当然也属于小概率事件。

面对小概率的赢利，多数人是风险喜好者。

面对小概率的损失，多数人是风险厌恶者。

事实上，很多人都买过彩票，虽然赢钱可能微乎其微，你的钱99.99%可能支持福利事业和体育事业了，可还是有人心存侥幸博小概率事件。

同时，很多人都买过保险，虽然倒霉的概率非常小，可还是想规避这个风险。人们的这种倾向，是保险公司经营下去的心理学基础。

在小概率事件面前人类对风险的态度是矛盾的，一个人可以是风险喜好者，同时又是风险厌恶者。传统经济学无法解释这个现象。

前景理论指出，在风险和收益面前，人的“心是偏的”。在涉及收益时，人们是风险的厌恶者，但涉及损失时，人们却是风险喜好者。

但涉及小概率事件时，风险偏好又会发生离奇的转变。所以，人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们并不是风险厌恶者，他们在认为合适的情况下非常乐意赌一把。

归根结底，人们真正憎恨的是损失，而不是风险。

这种损失厌恶而不是风险厌恶的情形，在股市中常常见到。比如，我们持有一只股票，在高点没有抛出，然后一路下跌，进入了彻彻底底的下降通道，这时的明智之举应是抛出该股票，而交易费用与预期的损失相比，是微不足道的。

扪心自问，如果现在持有现金，还会不会买这只股票？你很可能不会再买吧，那为什么不能卖掉它买别的更好的股票呢？也许，卖了它之后损失就成了“事实”。

5. 参照依赖

传统经济学的偏好理论（Preference Theory）假设人的选择与参照点无关。行为金融学则证实，人们的偏好会受到单独评判、联合评判、交替对比及语意效应等因素的影响。

参照依赖理论：多数人对得失的判断往往根据参照点决定。

一般人对一个决策结果的评价，是通过计算该结果相对于某一参照点的变化而完成的。人们看的不是最终的结果，而是看最终结果与参照点之间的差额。

假设你面对这样一个选择：在商品和服务价格相同的情况下，你有两种选择：

A. 其他同事一年挣6万元的情况下，你的年收入7万元。

B. 其他同事年收入为9万元的情况下，你一年有8万元进账。

卡尼曼的这个调查结果出人意料：大部分人选择了前者。

事实上，我们拼命赚钱的动力，多是来自同侪间的嫉妒和攀比。

我们对得与失的判断，是来自比较。

一样东西可以说成是“得”，也可以说成是“失”，这取决于参照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点的不同。非理性的得失感受会对我们的决策产生影响。

懊悔理论

1980年，理查德·泰勒在《经济行为和组织》期刊上，首次提出了“Regret Theory”，孙惟微将其译为“懊悔理论”。

泰勒做了类似这样一个测试。

> 甲先生在电影院排队买票。到了售票口，他发现他是这家戏院的第1万名顾客，因此得到了1 000元奖金。
>
> 乙先生在另一家电影院排队买票。他前面的人刚好是这家戏院第10万名顾客，得到了10 000元奖金，而乙先生因为紧随其后，也得到了1200元奖金。你愿意当甲先生还是乙先生?

泰勒说，出乎意料的是许多人宁可当甲先生（得到1 000元），而不愿意当乙先生（可以拿到1 200元），理由就是不想感到懊悔。跟10 000元奖金失之交臂，会让这些人痛心不已，因此他们宁可少拿200元，也要避免因为懊恼而跺脚。

泰勒把这种心态称为**“懊悔规避”**（Regret Aversion）。

阿福是一个股民，在网上炒股票，交易费用为零，股票抛出以后，钱会自动转账到他的活期存款账目中。

上个月，阿福买了10 000股“海神电器”，当时买入价是32元/股。

之后阿福有一天上网一看，却发现形势不妙。“海神电器”已跌到了15元/股。阿福呆呆地坐在电脑前，到底要不要抛掉呢？无法做出最后的决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鼠标就停在“抛售”这个按钮上，但阿福始终没有勇气点下去。

问：如果你是阿福，你最终究竟会选择抛，还是不抛呢？

实验结果是绝大多数人都选择“不抛”。

正当阿福举棋不定的时候，电话铃响了。当阿福接完电话再次走进房间时，发现宠物猫咪爬到桌子上了，猫爪子正好搭在鼠标上，按下了“抛售”键。

阿福原先的320 000元，现在已经变成了150 000元，并且实时地转到了他的活期账目中。

问：如果你是阿福，你现在是否立即再把“海神电器”买回来以继续持有呢？还是再等等看，或者把这150 000元投资于其他的股票。

实验结果是大部分人选择“不买”。

其实这两道题是等价的，你所需做出的决定都是在“海神电器”价格15元/股的情况下，决定到底是继续持有还是立即出手。

如果你不想卖掉你的股票是因为你觉得它行情看涨，那么猫咪是否“闯祸”并不影响它的行情，你应该在猫咪“闯祸”后再把它买回来；如果说猫咪“闯祸”以后你不愿意再把它买回来，说明你不看好这只股票，那么你应该在第一个问题里就把这只股票卖掉。

这个实验是由华裔学者奚恺元教授设计的，叫做**“持有者悖论”**。

过度自信理论

研究证明，我们的大脑结构使我们过度自信。研究者曾问被试者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一系列问题，例如，调查人们对自己的驾驶能力的判断，答案包括"一般"、"超过一般"或"低于一般"。超过80%的人相信自己的水平超过一般，而不是低于一般。

一个对自己没有任何信心的人是不会去投资的，更不要说投机了。作为投资者，必须避开过度自信的心理陷阱。

研究表明，过度自信的投资者会频繁交易。

心理学家发现，在男性化的职业范畴，比如体育竞技、组织领导、财务管理等，男人比女人有着更严重的过度自信。因此，男性投资者比女性投资者交易更加频繁。

单身男性投资者又比已婚男性投资者交易更加频繁。

经济学家布拉德·巴伯和特伦斯·奥迪恩的调查显示，单身男性的账户年周转率平均为85%，已婚男性的账户年周转率平均为73%。

在巴伯和奥迪恩的另一项研究中，他们取样1991—1996年的78 000名投资者，发现年交易量越高的投资者的实际投资收益越低。过度自信的投资者更喜欢冒风险，同时频繁的交易也导致交易佣金过高，还会导致投资者卖出好的股票而买入差的股票。

金融学的划时代转折

2002年，瑞典皇家科学院宣布，由美国普林斯顿大学的以色列教授丹尼尔·卡尼曼和美国乔治梅森大学教授弗农·史密斯（Vernon Smith）分享2002年诺贝尔经济学奖。

卡尼曼是因为"把心理学研究和经济学研究结合在一起，特别是与在不确定状况下的决策制定有关的研究"而得奖。弗农·史密斯是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为“通过实验室试验进行经济方面的经验性分析，特别是对各种市场机制的研究”而得奖。

1. 卡尼曼其人

丹尼尔·卡尼曼于1934年出生在以色列特拉维夫，具有以色列和美国双重国籍。1954年毕业于以色列耶路撒冷的希伯来大学，获心理学与数学学士学位，1961年获美国加州大学心理学博士学位，1961—1978年先后任希伯来大学心理学讲师、高级讲师、副教授、教授，1978—1986年任加拿大不列颠哥伦比亚大学心理学教授，1986—1994年任美国加州伯克利大学心理学教授，1993年起至任美国普林斯顿大学心理学教授和伍德罗威尔森学院公共事务教授，2000年起兼任希伯来大学理性研究中心研究员。

卡尼曼发现了人们面临不确定性的时候的决策规律，人类的决策与根据传统经济理论作出的预测大相径庭。

1979年，他与现已故的阿莫斯·特韦斯基（1938—1997年）合作，共同提出了“前景理论”（Prospect Theory）。该理论是行为经济学的重要基础，能更好地说明人的经济行为。他们通过实验对比发现，大多数投资者并非是标准金融投资者而是行为投资者，他们的行为不总是理性的，也并不总是回避风险的。投资者在投资账面值损失时更加厌恶风险，而在投资账面值赢利时，随着收益的增加，其满足程度速度减缓。

前景理论解释了不少金融市场中的异常现象，如阿莱悖论、股权溢价之谜及期权微笑等。

2. 心理学家卡尼曼对经济学的贡献

卡尼曼的突出贡献在于“把心理学成果与经济学研究有效结合，从而解释了人类在不确定条件下如何作出判断”。而史密斯的获奖原因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是“发展了一整套实验研究方法，尤其是在实验室里研究市场机制的选择性方面”。

但卡尼曼却一直强调自己是一名心理学家而非经济学家。

据说，当他得知自己获奖的消息后，十分激动，以至于把自己反锁到屋外，后来不得不破窗而入。

卡尼曼说：“得奖是对行为经济学研究者的认可。”

获奖当天，在近200名师生为他举行的庆功会上，他高兴之余，“还有一点伤感”。

因为他长期的研究伙伴阿莫斯·特韦斯基已于1997年去世了。他们从20世纪70年代开始就合作研究有关前景理论。当被问到如何使用这50万美元的奖金时，他说：“年龄越大，就越能作出明智的投资决策。我现在的年龄会让我大赚一笔。”

3. 经济研究靠拢心理分析和实验科学

长期以来经济学被视为经验科学，或是思辨性哲学，卡尼曼和史密斯正是这两个研究领域的先驱。

卡尼曼因卓有成效地把心理学分析方法与经济学研究融合在一起，从而为创立一个新的经济学研究领域奠定了基础。其主要研究成果是，他发现了人类决策的不确定性，即发现人类决策常常与根据标准经济理论假设所作出的预测大相径庭。卡尼曼与阿莫斯·特韦斯基合作，提出了一种能够更好地说明人类行为的前景理论。

4. 心理学与投资行为的结合

丹尼尔·卡尼曼将心理学研究的视角与经济科学结合起来，成为这一新领域的奠基人。

在他之前，经济学和心理学在研究人类决策行为上有着极大的区别：经济学的观点认为外在的激励形成人们的行为，而心理学恰恰相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，认为内在的激励才是决定行为的因素。

卡尼曼在不断修正“经济人”假设的过程中，看到了经济理性这一前提的缺陷，也就发现了单纯的外在因素不能解释复杂的决策行为，由此正式将心理学的内在观点和研究方法引入了经济学。

卡尼曼最重要的成果是关于不确定情形下人类决策的研究，他证明了人类的决策行为如何系统性地偏离标准经济理论所预测的结果。

首先，他论证了在不确定情形下，人们的判断会因为依照“倾向于观测小样本”形成的“小数法则”行事，或因为对于容易接触到的信息的熟悉和对主观概率的准确性的盲目偏信，而导致决策行为系统性地偏离了基本的概率论原理。

其次，在与特韦斯基的合作中，他系统地陈述了“前景理论”。与公理式的“期望效用理论”相比，描述式的“前景理论”能够更好地解释“阿莱悖论”（Allais Paradox），并且用基于参考水平的两步决策假说解释了人们厌恶损失的心理，解决了过去“期望效用理论”不能解释人们明显的风险偏好行为，完善了在不确定情形下的人类决策行为理论。

5. 体验效用也可测度

卡尼曼研究领域之一是幸福心理学，也可以定义为对快乐与痛苦、幸福与悲惨的研究，二者均为当期所体验并且在未来被记忆的感受。

当我们谈论幸福时，我们实际上指的是什么？我们知道幸福来自许多不同的源泉，这取决于具体个人的观点。

但是根据卡尼曼的说法，人们并不知道他们究竟有多么幸福，因为幸福是相对的。

卡尼曼一直试图“回到边沁”，用边沁的效用观念，即快乐与痛苦的享用体验统治我们的生活，告诉我们应当做什么以及决定我们实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上做什么。

1998年卡尼曼与来自德州大学奥斯汀分校的同事大卫施卡德做了一项研究，两位研究者要求身处加州和中西部的2 000名本科生为自己的生活满意度打分。结果这两个地区学生的评分几乎没有差异，虽然两组受测者都认为在加州会更幸福。学生正确地假定加州人会比中西部人对于自己所处的气候环境更为满意，但是却没有认识到天气并不能影响人们对自己生活的总体评价。该研究表明人们不能想象适应环境会对他们的幸福产生何种效应。

卡尼曼所谓的“体验效用”，比较接近边沁将决策与福利结合在一起的更为宽泛的概念。卡尼曼断言他自己的研究表明体验效用可以被测度，“测度的质量最终好得足以获得对福利和悲惨的测度，因此能够满足制定政策的需要”。

6. 开创与发展

行为经济学和行为金融学证明，人类动机有着更为丰富的层次。典型的“经济人”是不会参加诸如总统选举投票的，也不会在酒店用餐之后给服务小费。尽管，现实生活中许多人根本不参加投票，有些人在离开饭店时也不留下小费。然而成百上千万人定期投票，大多数人在饭店用餐后给服务小费。行为经济学把上述源于不同动机背景的事例称为“貌似非理性但无遗憾的行为”。

卡尼曼的研究还探索了公共物品的估价问题，强调了诸如对埃克森公司因石油泄漏之后对阿拉斯加海域产生危害而引发的金融负债所进行的评估。卡尼曼还开发了科学地研究幸福与痛苦的新方法，该研究结果对公共决策具有特别重要的意义。

卡尼曼的研究成果获得诺贝尔奖评委会肯定后，便掀起了行为经济学和金融学的研究热潮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



■理查德·H·泰勒（Richard H.Thaler），1945年生，1974年毕业于罗彻斯特大学。泰勒教授现执教于芝加哥大学商学院，Robert·P·Gwinn金融和行为科学教授，行为决策研究中心主任，同时在国民经济研究局（NBER）主管行为经济学的研究工作。

在卡尼曼和特韦斯基的研究基础上，另一科班出身的经济学家理查德·H·泰勒，做了开创性工作。

泰勒是传统经济学博士出身，但他毕业后转身研究行为经济学。泰勒教授的研究主要集中于心理学、经济学等交叉学科，属于“经济学帝国主义”的开疆拓荒者，被认为是现代行为经济学和行为金融学领域的先锋经济学家，并且在储蓄和投资行为研究具有很深的造诣。理查德·H·泰勒是行为经济学真正意义上的创立者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

INFERNAL OF EQUITY MARKET

第3章

无间股市

——散户心理全景透视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身在市场，你就得准备忍受痛苦。

——乔治·索罗斯

受身无间者永远不死，寿长乃无间地狱之大劫。

——《涅槃经》

有报道说，某股民状告某空头股评家，缘由是信其言而少赚几十万。注意，是少赚，而不是亏损。

少赚犹如此，遑论亏损！作为散户，虽不在无间地狱，却注定要饱经心理煎熬。

即便是赚了钱，比如本应该再赚10 000元，却只赚了9 000元，我们就会感到懊悔，这就是行为金融学的“懊悔理论”。

行为金融学还证明，人类白赚100元所获得的快感，难以抵消损失100元所遭受的痛苦。这就注定了投资者在赔钱的时候，注定要痛苦。

股市江湖里有句谚语——“炒股就是炒心态”。话虽简单，但道理昭昭。

东方哲学向来崇尚内心的修炼，追求“心静如水”的人生境界。诸葛亮说“非淡泊无以明志，非宁静无以致远”。人只有在心静的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，才能充分挖掘自己的智慧，对世界万物作出准确的判断。人生如此，炒股亦如此。

在股市里，市场瞬息万变，每条信息，每条传闻，甚至每个微小的细节，都在考验着人们的心灵，促使投资者离开平静，陷入贪婪或恐惧的折磨中，从而导致其作出偏离市场客观事实的错误操作。

错过翻19倍的机会

有位散户告诉我，他在2004年买入岁宝热电（600864）（现在叫哈投股份），随后便被套牢，起初他还抱有希望，四处搜索有关此股的信息，但随着被套幅度的加深，他对该股已失去兴趣，本着“死猪不怕开水烫”的精神，继续被动持股。直到2005年9月，在经过15个月的漫长煎熬之后，终于等来了解套的机会，他不容分说，立刻全部清仓。但他做梦都想不到的是，就在他抛后的21个月内，该股连续走牛，最高上涨幅度超过19倍。作为散户，人生最痛苦的事莫过于此。从下面这段我和他之间的对话中，能够清楚地反映他的心态变化：

问：为什么要卖掉它？

答：因为我解套了啊。

问：解套就一定要卖出吗？

答：假如不卖，再被套着怎么办？

问：你怎么知道一定会被套着？

答：已经被套了一年多了，套怕了。

这样的回答让我哭笑不得。但我明白，被套15个月的痛苦经历，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让他对股市产生了一种恐惧心理，为减轻这种恐惧带来的折磨，他宁愿选择清仓，以此来提高心理舒适度。从心理学的角度分析，这本无可厚非，但却失去了炒股生涯中最壮观的赢利机会。假如他掌握了止盈的操作技巧，这种遗憾就不会出现。

近乎绝望的被套经历

中石油回归A股的经历，简直就是一场悲剧。有位散户在中石油上市当天，48元买进，从此开始了贪婪与恐惧交错出现的痛苦经历。从下面这段我和他的对话中，能够找到他被套的全部原因，投资者可以仔细体会：

问：为何买中石油呢？

答：因为大家都说中石油好，说它是全亚洲最赚钱的公司。

问：事实果真如此吗？

答：不太清楚，反正报纸上都是这么写的。

问：从48元跌到9.45元的过程中，想过清仓吗？

答：没有。

问：为什么？

答：主要考虑到两点：一是假如刚卖掉就反弹怎么办；二是都亏那么多了，卖掉觉得可惜。

问：此前有没有想到大盘会从6 000多点跌到1 600多点？

答：没有。假如想到，早卖了。

不难看出，这位散户连续犯下两大错误：首先是在错误的时间、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误的点位买了错误的股票；其次是操作上没有止损意识，将自己的资金完全暴露在风险之中，任由市场宰杀，使得前面犯下的错误得以继续，错上加错，导致被深度套牢。

散户亏损和赢利之后的心理路程

表1和表2的案例，描述了散户亏损和赢利之后的心理路程，可以看出，在财富的跳动面前，散户的内心极其脆弱和善变。而这种脆弱和善变，正是散户最为致命的弱点，它是导致所有亏损和错误操作的根源。不可否认，散户所面临的内心挑战，是人性本身的弱点，问题的关键在于，如何通过正确的操作理念和技巧，降低这些弱点带来的不利影响，这正是下一章节所讨论的主题。

表1：散户亏损之后的心理路程

散户亏损之后的心理路程		
股价波动情况	与股价波动对应的心理变化	操作思维变化
以每股 10 元的价格追高买入 X 股	计划第二天冲高卖出	短线思维
第二天股市大跌，此股下跌 5%	计划落空，心情失落，继续持股，等待解套	原有计划被打破
后面几个交易日继续下跌被套超过 20%	由失落到失望，继续持股，发誓与主力战斗到底	从短线转战到中线
接下来两个月中，股价继续下跌被套超过 50%	由失望到绝望，被动持股，等待下轮牛市到来	从中线转战到长线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2：散户赢利之后的心理路程

散户盈利之后的心理路程		
股价波动情况	与股价波动对应的心理变化	操作思维变化
精心研究找到一只好股票	计划向巴菲特学习，长期持股	长线思维
第二天此股大涨 5%	首战告捷，心情愉快，继续持股，密切关注	心理发生微妙变化
连续上涨，盈利超过 20%	开始担心失去已到手的利润，出现抛售念头	长线转为中线
连续上涨之后，调整 5%	对失去利润的恐惧，促使散户落袋为安	中线转为短线
短暂调整之后，股价一路绝尘，30 个交易日翻倍	抛售之后的喜悦转为悔恨	

在实战操作中，多数投资者遭遇过这样的情况，买到牛股赚得少(提前卖出)，买到熊股亏得多（滞后卖出)。这不仅严重削弱了投资者的赢利能力，而且极大地打击了操作的信心，为生活平添许多烦恼。

对多数散户来说，当大盘趋势向上的时候，多半的亏损是因为操作不当导致的。下一章将从散户心理分析入手，将笔者多年来的操作技巧详述出来，与大家共享。

“小数法则”与“赌徒谬误”

统计学中有个最重要法则，就是大数法则（Law of Large Numbers)。

小贴士

大数法则在随机事件的大量重复出现中，往往呈现几乎必然的规律，这类规律就是大数法则。在试验不变的条件下，重复试验多次，随机事件的概率近似于它的概率。

大数法则反映了世界的一个基本规律：在一个包含众多个体的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

群体中，由于偶然性而产生的个体差异，着眼在一个个的个体上看，是杂乱无章、毫无规律、难以预测的。但由于大数法则的作用，整个群体却能呈现某种稳定的形态。

小数法则的经典表现就是“赌徒谬误”。

李太太一连生了五个女儿。

李太太：希望我们下一个孩子是男孩。

李先生：亲爱的，都生了五个女儿了，下一个肯定是儿子。

李先生说得对吗？

众所周知，掷硬币正反面出现的概率为50%，在掷硬币游戏中，如果前几次大多数出现正面，那么很多人会相信下一次投掷很可能出现反面，这就是**赌徒谬误**（Gambler's Fallacy），也是很多赌客信心大增的原因。

赌徒谬误的产生，是因为人们错误地诠释了“大数法则”的平均率。投资者倾向于认为大数法则适用于大样本的同时，也适用于小样本。

赌博是随机事件。

一枚硬币，连出三把都是正面，那么下一把出反面的概率仍然不会大于50%。

从理论上讲，硬币也好，骰子也好，既没有记忆，也没有良心，概率法则支配一切。

随便到一家合法的赌场，就能看到这种赌客“猜反正”的现象。

连输几次就该赢了；

连出几次红就感觉该出黑了；

连出几次庄就以为该出闲了；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连出几张是小牌肯定该出大牌了；

……

在《超越恐惧和贪婪》一书中，行为金融学家谢夫林认为策略分析师倾向于赌徒谬误，这是一种人们不恰当地预测逆转时发生的现象。

投资市场上，一连几个跌停板之后，就会有越来越多的投资者认为市场会反弹。因为投资者认为会否极泰来，均值回归。

均值回归（The Average Value Regression Theory）从理论上讲应具有必然性。因为有一点是肯定的，价格不能总是上涨或下跌，一种趋势不管其持续的时间多长都不能永远持续下去。然而，究竟“回”有多久，谁都难以预料。

在《对冲基金风云录》一书中，作为纽约联储投资官的父亲引用凯恩斯的话告诫巴顿·比格斯：“不幸的是，市场保持非理性的时间总比你能支撑的时间长。”

追求自豪，害怕后悔

经济学家谢夫林（Hersh Shefrin）在一个研究中发现：与懊悔规避相应，决策者还有一种寻求自豪的动机。假设你有两只股票，一只赚了20%，一只赔了20%。你现在缺钱，必须卖出一只，你会卖哪只呢？

一般人会有这样的逻辑：卖掉赔钱货，会造成该股票已经赔钱的“事实”，承认当初的抉择是错误的，会带来一个懊悔。再等一等，也许会变成赚钱的股票呢！至于赚钱的股票呢？也许它还会上涨，虽然它赚的不算多，但“屁和（hu）也是和”，这会激发一种决策正确的自豪感，而没有懊悔的感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

懊悔规避与追求自豪造成了投资者持有获利股票的时间太短，而持有亏损股票的时间太长。急于脱手赚钱的投资，却把赔钱货留在手上。谢夫林称之为**“卖出效应”**。

加利福尼亚大学的萨义德教授，明确地证实了这一点。

萨义德通过对几千名投资人，前后的交易记录加以研究，结果显示：这几千名投资人，多数情况下会出售价格正在上涨的股票，却宁愿长期持有价格下跌的股票。

萨义德的资料显示，投资人卖掉的股票，在其后12个月中的涨幅，比他们留下来的股票高出了3.4%。换言之，投资人卖掉的是应该留住的股票，却留下了应该卖掉的股票。

最不可思议的是：卖掉某只赔钱的股票时，美国税务部门会帮投资者减掉等额的税款（最高可以减3 000美元），也就是说，你只要认输，政府就会替你埋单。尽管如此，许多投资者还是拒绝认赔。

投资人死抱着赔钱货不放，却急着卖掉赚钱投资的倾向，正是“寻求自豪”和“懊悔规避”效应在起作用。大多数人总是情愿卖掉赚钱的股票或基金，是为了把已经赚到的钱及时放进口袋，却不太愿意卖掉赔钱货，让自己接受赔本的事实。

由于不愿接受卖掉赔钱货后亏本所带来的痛苦，于是他们逃避现实，毕竟，它的价格再跌，也只不过是“账面损失”，还不能算是正式赔钱。

但是，一旦把真的赔钱货卖掉，损失就变成活生生的现实了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弄清自己的投资习惯

你会花2 000元买一件为你量身定做的时装，还是会花3 000元买一堆普通衣服？你对服装的喜爱程度，以及你所拥有服装的数量，显然会影响你的决定，但是很多人会不由自主地选择后者，因为它看起来为他们带来了更多的东西。

弄清自己的投资习惯，可以帮助你认清自己的“战略”在哪些地方最容易陷入陷阱或出现问题。比如当买进的股票下跌时，多数投资者都不愿意认赔出场，而更愿意继续持有这些股票，希望它们返回到成本线之上。而如果手中持有的股票上涨时，则较有可能将它抛出。

行为金融学揭示的正是人性弱点，投资中的心理黑洞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BLIND LEADS THE BLIND

第4章

问道于盲

——有效市场VS金融异象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预言，至多是一种冒险的活动，但有时它们会错得如此离谱，以至其唯一价值就是结局所带来的幽默感。

——彼得·伯恩斯坦

相信有效市场投资就好比在打桥牌时认为不需看牌一样……如果市场总是有效率的，我将会流落街头，沿街乞讨。

——沃伦·巴菲特

股市是一个容易造神的地方，也是一个偶像速朽的地方。

金融界永远只以成败论英雄，股市千辛万苦建立起来的赫赫声誉，可能会在几个小时内输得一干二净。

一般而言，类似“大师”这种头衔只有一年的寿命，鲜有例外。

成为“大师”，或者把自己塑造成“大师”，至少会有一个好处，那就是“累积优势”，通俗地讲就是“马太效应”。

当一个人被神化，影响力必然会扩大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一个预测者人气旺盛，追随者众多时，就能借力打力，影响其所推荐的股票的走势。

某网络炒家的博客日点击量曾超过150万，即使只有十分之一的读者选择他所推荐的某只股票，就意味着至少有数亿元资金的“购买力”，在资金方面足以推动该只股票价格上涨，而这又会为他带来更多的拥趸。

大猩猩为何比专家更高明

人人喜欢算命，而股市是最能激发大众想象力的场所。

人，作为万物之灵长（自封的），应该是最聪明的动物。可是，对未来的不确定性，人类却常常求助于低等生物。

众所周知，对世界杯的预测让一只乌贼名满天下；2009年，对俄罗斯股市的预测，也让一只猴子一战成名。

俄罗斯“Vesti”电视台报道称，2009年初，俄罗斯“杜罗夫爷爷的角落”剧院的一只猴子，在俄罗斯《财经》周刊的金融实验中，成为一名虚拟股票经纪人。

实验中，这只名叫卢莎的猴子在30枚表示俄罗斯不同公司股票的骰子中，选择了8枚进行投资组合，并向它们投入100万虚拟卢布。同时它把自己的资产分为两部分：一部分投入国有公司，另一部分则向私营企业投资。

当2009年底金融专家对猴子卢莎所选股票投资总存量价值变化进行观察时，结果甚至令此前持怀疑态度的人也大吃一惊。在过去的一年中，猴子卢莎购买的矿业公司股票上涨了约150%，电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信企业股票增值240%。不过，为猴子卢莎带来最大收益的是银行业股，涨幅达600%。

猴子卢莎比大部分俄罗斯金融分析师赚的都多！

俄罗斯《财经》周刊主编奥列格·阿尼西莫夫感到惊讶。阿尼西莫夫说："俄罗斯94%的基金输给了一只猴子。所有人都感到震惊。现在要怎样取得分红呢？把钱寄到马戏团？"

或许有人会认为，猴子卢莎的买入时机，刚好处于股市底部，它运气好而已。但另外两个发生在华尔街的真实实验，则会改变很多人的成见。

1967年6月，有一个美国参议员准备投资28 000美元买股票。他将《纽约时报》的股票版钉在墙壁上，用蒙眼掷飞镖的方式乱射，掷中哪家公司，就买该公司1 000元股票。17年后获利470%。同一时间段内，只有极少数的几位基金经理业绩比他好。

20世纪80年代末，《华尔街日报》出面组织了一场历时数年的著名公开竞赛：一方是一头会掷飞镖的大猩猩，另一方是当时华尔街最著名的股票分析师组成的若干专家组。结果还是大猩猩赢了。

基金经理的忽悠模式

行为经济学家马修·拉宾曾假设：如果你是一位投资者，你亲见一位基金经理在过去两年中的投资业绩好于平均情况。你是否就会得出这位经理要比一般经理优秀的结论？然而真实的统计意义非常微弱。

让我们来看一种传统忽悠伎俩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某位基金经理，非常善于忽悠。

第一周他寄10 000封信，预言甲股票的涨跌。其中5 000封说某只股票涨，5 000封说跌。

第二周，这位基金经理向其中说对的5 000人再寄一封信，其中2 500封说乙股票涨，2 500封说乙股票跌。

第三周他再向说对的2 500人发短信，其中1 250封说丙股票会涨，1 250封说丙股票会跌。

最后有1 250人，发现这位基金经理连续3次说对了，简直太了不起了。其中有500人真的把钱交给他投资了。当然，如果赚钱是要分成的。

基金经理拿到钱后会做什么呢？他会给这500个不同的账户各买一只股票，尽量让这些股票各不相同。一段时间过后，股票有的涨，有的跌。

如果一个人的账户买了一只涨的股票，他对基金经理就会更加信赖，甚至还会追加投资。

假如碰到一个大牛市，大部分时间里，大部分股票上涨概率大大超过下跌。因此，基金经理的这种模式是非常有“钱”途的。

假如来了个大熊市，大部分股票在大部分时间下跌超过上涨，基金经理也不用负责。

“赌徒谬误”与“热手效应”

“赌徒谬误”也称为蒙地卡罗谬误，是一种错误的信念，以为随机序列中一个事件发生的概率与之前发生的事件有关，即其发生的概率会随着之前没有发生该事件的次数而上升。比如在轮盘游戏中，赌徒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往往认定其中的红黑两色会交替出现，如果之前红色出现过多，下次便可能出现黑色。再如重复抛一个公平硬币，而连续多次抛出反面朝上，赌徒可能错误地认为，下一次抛出正面的机会较大。

可是，直觉未必是靠得住的。可以通过一个投掷硬币的试验来解释。

如果你将一个硬币连续用手弹6次，通常认为投掷结果显示的背面与正面数应该大致相等。

硬币正反面出现的可能顺序是：正正正正反反。6次中有4次正面，其中连续出现4个正面！

而投掷的次数越多，正面多于背面或背面多于正面的可能性将越大，而且无法确定到底会是哪一种情况，这完全是随机的。

投资客把这种效应移植到股票市场，却认为他们发现了某种趋势。

当然，并不是说股票市场价格是完全不可预测的，在全面考虑各方面情况时，的确可以在某种程度上对价格做出预测。但是，投资客却错误地假设股票价格在经历过一段时间的上升之后要比经历过下跌更容易保持上升的势头，同样，股票价格经历过下跌之后要比经历过上升更容易发生进一步的下跌。

投资客从情感上希望自己坚持这种观点，同时往往忘记了数据模型仅仅是真实世界的代表这一事实。

然而，这并不是一个自欺欺人的简单例子。

在卡尼曼和特韦斯基看来，这种“赌徒谬误”错觉一直存在，甚至在人们已经认识到了这种错觉特征的情况下还是一直存在。而且这种现象非常普遍，不仅存在于投资领域，同时还存在于其他类型的人类活动中。

例如，在篮球运动中，人们习惯于把连续投篮成功的球员叫做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“热手”。

如果篮球队员投篮连续命中，球迷一般都相信球员“手感好”，下次投篮还会得分。

这使很多有经验的球员、教练以及球迷相信球员在投中一个球之后比投丢一个球之后更容易投进下一个球。

第一次投篮和第二次投篮是否命中没有任何联系，即使卡尼曼和特韦斯基，通过统计数据证明了所谓“热手”只是人们的幻觉，球员在投中球后与投丢球后投中下一个球的概率是一样的，但人们还是坚持这样的看法。

谁是这种错误理论的铁杆支持者呢？是那些有经验的球员、教练及球迷。在股市中，这种荒诞的专家并不在少数。

“机会之魔”的纸牌

股票价格的起起伏伏，是否有规律可循？这始终是投资者最为关心、争议不休的话题。1953年，一位叫做莫里斯·肯德尔的英国统计学家，对这一命题进行了研究。

1953年，肯德尔在伦敦皇家统计学会发表了一次题目为《芝加哥商品市场上每周的小麦价格》的演说。

这个题目毫无疑问是枯燥而且乏味的。但肯德尔想探讨的是：人们能够在多大程度上根据历史数据来准确地预测未来的小麦价格。

肯德尔给出了一个让人意想不到的结论。他通过统计数据证明：在任何一天，小麦的价格都有可能上升或下跌，而不论过去的业绩或价格如何变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯德尔表示，那些过去的数据提供不了任何方法来预测小麦价格的升跌。

“人们根本不可能预测到小麦的价格，小麦的价格总处于毫无目的的变化中，仿佛“机会之魔”随意抽出的一张纸牌上的数字，然后将这个数字加到当前的价格中，由此来确定下周的价格。”

肯德尔表示，这个原则也许同样适用于对股票价格的预测，股票价格的变化似乎是随机的。有些人认为他们能够对股票市场作出预测(他们可能是经纪人、顾问或基金经理)，而在肯德尔看来，他们都在自欺欺人。

肯德尔的发现让大批的金融、经济学家陷入窘境。有人认为他的言论“给经济学带来了致命一击”。肯德尔的结论似乎暗示着，股票市场是由不定的市场心理主宰着，没有任何逻辑可言。一言蔽之，市场的运行无理性。

然而，因为经济学本身就是一门研究事物可预测性的科学，万物都应是可预测的。经济学家如果不想失业或转行，首要任务就要能够解释肯德尔的发现。

“有效市场”假设

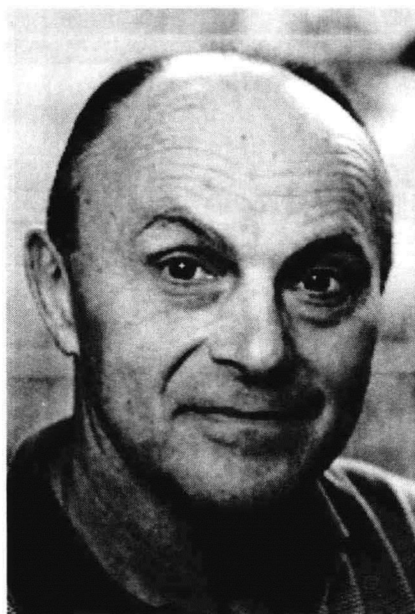
几年后，“有效市场”假说出现，终于让金融学家又找回了面子。

有效市场的概念，最初这个假说是由美国芝加哥大学经济学家尤金·法马（Eugene Fama）在20世纪60年代提出的。

有效市场（Efficient Market Hypothesis，EMH）理论在20世纪70年代至90年代中都是居于主导地位的金融理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主流金融学认为市场是有效的，有关股票的信息都会反映到股票价格上，因此，其价格与其基本价值相符，投资者都不可能在市场上获得超额利润。



■尤金·法马（Eugene Fama），美国芝加哥大学金融学教授。

所谓有效市场，是指这样一种市场：在这个市场上，所有信息都会很快被市场参与者领悟并立刻反映到市场价格之中。

例如，A公司刚刚在非洲发现稀土，并在本周二上午10点对外公布。A公司股票的价格将会在什么时间上涨呢？有效市场理论认为，这个消息会立刻反映到价格上。市场参与者会立即做出反应，并将A公司股票的价格抬高到应有的高度。简而言之，在每一个时点上，市场都已经消化了可以得到的全部最新消息，并且将它包含在股票价格或谷物价格或其他投机价格之中。就算你从新闻上知道了智利刚发生一场大地震，别以为依靠在午餐休息时间购进铜矿石期货你就能够发财；在你看到该消息的同时，甚至在此以前，铜矿石的价格就已经上涨了。

法马教授的这个假说认为，在一个充满信息交流和信息竞争的社会里，一个特定的信息能够在证券市场上迅即被投资者知晓，随后，股票市场的竞争将会驱使证券价格充分且及时反映该组信息，因此，其价格与其基本价值相符，任何投资者都不可能在市场上获得超额利润，而只能赚取风险调整的平均市场报酬率。只要市场充分反映了现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的全部信息，市场价格代表着证券的真实价值，这样的市场就称为有效市场。

法马（Fama）教授根据投资者可以获得的信息种类，将有效市场分成了三个层次：弱式有效、次强式有效和强式有效。

1. 弱式有效

弱式有效是指过去的资讯影响着过去的价格与回报。弱式有效市场假设认为，基于对过去的价格与回报的了解，是不可能赢得超额风险利润的。在风险中性的假定下，市场有效假设就转化成随机游走假设，那么股票回报完全不可预测的说法就是基于过去的回报而言的。

2. 次强式有效

当然，过去的回报不仅仅是投资者所拥有的过去信息的影响结果。当证券的价格与回报是过去的信息与现在的公开信息的结果时，就称之为次强式有效市场。次强式有效市场假设认为，投资者不能利用任何公开的有用信息来获取超额利润。因为只要信息一公开，马上就会反映到价格上，那么，投资者就不可能用这些信息来预测收益，从而获得超额利润。

3. 强式有效

强式有效是指市场上的内幕信息会很快扩散，迅速影响市场价格。一些人认为可以通过提前获得内部信息来赚取超额利润，而强式有效市场假设认为，由于在这样的市场上，内幕信息会迅速扩散，并反映在价格上，因此，投资人不能获得超额利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“有效市场”PK“魔鬼纸牌”

“有效市场”假设让肯德尔的发现变得显而易见——股价的随机变化正好表明了市场是正常运作或者说是有效的，而非无理性的。

> 假设价格为100元/股的A公司，因为在非洲发现了稀土矿，股票在未来三天内将会涨至120元/股。所有投资者都了解了这一信息，那么他们都会希望用100元或稍高一点的价格买入A公司股票。
>
> 可是，所有持有A公司股票的人也不是傻瓜，他们才不愿将手里的股票廉价卖出，其最终结果将是A公司股票瞬间就上涨到120元/股。也就是说，“好消息”将立即反映在股票价格上，而不是在一段时间之后才反映出来。

这就解释了为何肯德尔想找出股价运动变化规律而失败了。对好的未来表现的预测将导致好表现提前到来，以致使所有的市场参与者都来不及在股价上升前采取行动。

我们可以说，任何可用于预测股票表现的信息一定已经在股价中被反映出来。一旦有信息指出某种股票的价位被低估，便存在一个赚钱的机会，投资者就会蜂拥而至购买该股票，从而促使股票价格立刻上升到正常的水平，投资者只能得到与股票风险相称的合理回报率。

如果股票价格已经完全反映了所有已知的信息，则股票价格的进一步变化只能依赖于新信息的披露。而所谓的新信息，显然是指人们事先无法预测到的信息，如果可以预测到，则这些可预测到的信息就成为已知信息的一部分，而不是新信息。

事实上，如果股价变动是可预测的，那将会成为股市无效性的毁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灭性证据，因为预测股价的能力将表明所有已知信息并非已经完全在股价中反映出来。

醉鬼漫游

假如股票价格是随时更新，不可预测的，而且信息的出现和变化也是无法预测的，那么股票价格的变化应表现为“随机漫步”（Random Walk）。

随机漫步理论认为，证券价格的波动是随机的，像一个在广场上迷路的醉鬼一样，价格的下一步将走向哪里，是没有规律的。

随机漫步理论指出，股票市场内有成千上万的精明投资者，并非全部都是傻瓜。

每一个人都懂得分析，而且资料流入市场全部都是公开的，所有人都可以知道，并无什么秘密可言。既然你也知，我也知，股票现在的价格就已经反映了供求关系，或者离本身价值不会太远。

所谓内在价值的衡量方法就是由每股资产值、市盈率、派息率等基本因素来决定的。这些因素绝非什么独家机密。每一个人打开报纸或杂志都可以找到这些资料，都能够接触到同样的资讯。如果一只股票资产值20元，断不会在市场变到值200元或者1元。市场不会有人出200元买入这只股票，也不会以1元卖出，卖方与买方同样精明能干。现时股票的市价根本已经代表了千万理性投资者的看法，构成了一个合理价位。市价会围绕着内在价值而上下波动。这些波动却是随意而没有任何轨迹可寻，基本上是随机的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为金融VS随机漫步

至此，传统金融学的自圆其说可谓滴水不漏了。

然而，现实是一旦进入股票市场，投资者就会作出各种预测，并因此采取行动。

不管“有效市场”、随机漫步理论怎么谆谆教诲，市场中的投资者仍然会对未来抱有预期，并作出预测，仿佛他们拥有能预知未来的水晶球。

大体而言，金融市场性质的学说，可分为两个流派：随机漫步理论（有效市场）与行为金融学。

行为金融学是对传统金融理论——包括随机漫步理论——的一个巨大挑战。

无论是行为金融学，还是有效市场假说，都对预测抱有批判态度。

但行为金融学侧重于强调市场参与者的心理因素在决策、行为以及市场定价中的作用和地位，并能在某种程度上预测投资者的行为倾向。

市场有效还是无效，这是传统金融理论与行为金融学争论的焦点。“有效市场假说”实际上意味着，每个人都别指望发横财，不必浪费时间去看路上是否有钱捡，我们费心去分析股票的价值也是无益的，这只是无益的徒劳。

金融危机之后，市场对“有效市场假说”的质疑铺天盖地。明显地，金融危机前的价格偏离无法获得纠正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融异象

传统金融学的核心内容是“有效市场假说”，根据这一假说发展起来的各种金融理论，包括现代资产组合理论（MPT）、资本资产定价模型（CAPM）、套利定价模型（APT）、期权定价模型（OPT）等一起构成了现代金融理论的基础。这些理论模型也构成了现代证券投资基金的投资策略的理论基础。

但是，近年来，大量的实证研究表明，金融市场中存在着大量的与有效市场假说相悖的异象（Anomaly）。

在股票市场上，这些异象包括：股票长期投资的收益率溢价；股票价格的异常波动与股价泡沫；股价对市场信息的过度反应或反应不足；等等。这表明，基于理性投资者假设的有效市场假说存在着内在缺陷。下一章我们探讨市场是怎么失效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE PAST IS ONLY YESTERDAY

第5章

明日黄花

——摇摇欲坠的传统金融理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市没有专家，只有赢家和输家。

——华尔街格言

只有退潮时，你才会知道谁在裸泳。

——沃伦·巴菲特

50多年前，一名股市门外汉写了一篇关于股票的短文，奠定了现代金融学的基础。从此，精巧的金融理论大厦被建立起来，而这名门外汉也被推上神坛，被誉为“现代投资学之父”。

坍塌的华尔街之墙

有效市场（EMH）的假设上，传统金融理论的大厦主要由如下模块构成：

马柯维兹的现代投资组合理论（MPT）

夏普、林特纳、莫辛的资本资产定价理论（CAPM）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

米勒和莫迪利安尼的套利定价理论（APT）

布莱克、斯科尔斯、默顿的期权定价理论（OPT）

传统金融理论只是研究理性投资者在同一风险下期望收益最高或同一收益水平上期望风险水平最低的投资组合。

金融危机让更多的人、公司、理论走下神坛，也为人们重视行为金融学研究提供了一个新的契机。

如果说“9·11”事件中双子塔的倒掉，是冷战结束后最能折射出国际新格局的事件。那么，在2008年9月15日，雷曼兄弟宣布破产，无疑是大萧条之后最重要的国际经济和金融事件，它象征着传统金融理论大厦的坍塌，折射出传统金融理论和秩序的困境。

1. 现代投资组合理论（MPT）

1952年，有个名叫马柯维茨的年轻人，在《金融杂志》上发表了一篇题为《投资组合的选择》短文。那一年，马柯维茨才25岁，还是芝加哥大学一个不知名的毕业生。

《投资组合的选择》这篇文章引用了很多别人的观点，准确地说，应该是“化用”，因为作者并没有注明这些观点的出处。至于原因，作者说，忘记到底是谁提出的了。

但这并无伤大雅，因为这篇论文在许多方面都有所创新，马柯维茨第一次给出了风险和收益的精确定义，通过把收益和风险定义为均值和方差，马柯维



■哈里·马柯维茨（1927—），被誉为现代投资学之父。其主要贡献是发展了一个概念明确的可操作的在不确定条件下选择投资组合的理论——这个理论进一步演变成为现代金融投资理论的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茨将强有力的数理统计方法引入到资产组合选择的研究中。《投资组合的选择》被视为是现代金融学的第一个突破，这篇论文使得马柯维茨获得了1990年的诺贝尔经济学奖。

马柯维茨是"经济人"的坚定拥护者。他的观点反映了"二战"后早期的时代精神，那时许多社会学家开始着手复兴维多利亚时代的人们对于度量的信仰，以及那个时代的人们对于世界上的问题一定能够被解决的信心。

命运真的非常偶然与难测。马柯维茨最初研究"证券组合的选择"的时候，对股票市场还一无所知，作为一个25岁的大学生，他那时正在线性规划这个新兴的领域中做研究。

某天，当马柯维茨正准备向他的导师请教其博士论文时，又来了一位客人拜访他的导师。

这位客人是一位股票经纪人，三人相谈甚欢。正所谓"干啥要喝啥"，这位股票经纪人心血来潮，建议马柯维茨不妨把他正在研究的线性规划理论应用到投资领域。

马柯维茨的博导也很赞成股票经纪人的创意，尽管这位导师对股票市场同样是个门外汉，但他却将马柯维茨引荐给了一位懂股票的教授。

这位内行教授建议马柯维茨阅读约翰·伯尔·威廉姆斯的《投资价值理论》一书，这本书其实是威廉姆斯的博士论文，在金融和工商管理方面比较有影响。

威廉姆斯在20世纪20年代是一位事业十分成功的股票经纪人，但是，1932年在他30岁时，他回到了哈佛大学成为一名研究生。之所以"百战归来再读书"，是希望能够找出产生大萧条的原因。现在，从他的研究成果来看，他并没能做到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 马柯维茨认真阅读了《投资价值理论》一书。这本书的开篇就震住了他："在当前的市场价格下，不同股票对于投资者的吸引力是不同的……相反，投资者会寻找'价格最优'的股票。"
>
> 许多年后，马柯维茨回忆说："我被同时注意风险和收益的理论惊呆了。"这种"理论"在现在看来极为寻常，但是在那个时代，却没有人对这种理论感兴趣。

但是，马柯维茨不同意威廉姆斯关于投资者在投资过程中只专注于一个目标的假设，在这个过程中投资者只能将赌注押在看上去"价格最优"的投资产品上。投资者的投资是多样化的，因为投资的多样化是对付投资方差的最佳武器。

马柯维茨认为多元化投资组合的主要好处在于降低个股的价格波动。可以说，多样化的战略性作用是马柯维茨理论的核心思想。

马柯维茨表明，在一定的条件下，一个投资者的投资组合选择可以简化为平衡两个因素，即投资组合的期望回报及其方差。风险可以用方差来衡量，通过分散可以降低风险。投资组合风险不仅依赖不同资产各自的方差，而且也依赖资产的协方差。这样，关于大量不同资产的投资组合选择复杂的多维问题，就被约束成为一个概念清晰的简单的二次规划问题，即均值-方差分析。并且马柯维茨给出了最优投资组合问题的实际计算方法。

马柯维茨在该文中确定了最小方差资产组合的思想和方法，开创了对投资进行整体管理的先河，奠定了投资理论发展的基石，这一理论的提出标志着现代投资分析理论的诞生。马柯维茨的理论被誉为"华尔街的第一次革命"！

在此后的岁月里，经济学家一直在利用数量化方法不断丰富和完善组合管理的理论和实际投资管理方法，并使之成为投资学的主流理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 资本资产定价模型（CAPM）

20世纪60年代初期，金融学家开始研究马柯维茨的模型是如何影响证券估值，这一研究导致了资本资产定价模型（Capital Asset Price Model，CAPM）的产生。

资本资产定价模型是由马柯维茨的学生夏普（William Sharpe，1964年）、林特纳（Jone Lintner，1965年）和莫辛（Mossin，1966年）根据马柯维茨最优资产组合选择的思想分别提出来的，因此资本资产定价模型也称SLM模型。

但是，导出这个模型需要基于几个假设，其中一些假设显得过于理想化，因而该模型的实用性和有效性受到置疑。

道格拉斯·霍奇森（Douglas Hodgson）首先对资产定价模型的经验检验提出批评，并于1969年在两个方面找到了证据。

此后，理查德·罗尔（Richard Roll）的发现也很有影响，他声称：既然真实的市场组合永不可察，那么资本资产定价模型就永远不可检验，所以资本资产定价模型就算不上用于证券定价的完美模型。这促使金融学家去寻找新的金融经济学理论。



■斯蒂芬·罗斯

3. 套利定价理论（APT）

1976年，美国学者斯蒂芬·罗斯在《经济理论杂志》上发表了经典论文——“资本资产定价的套利理论”，提出了一种新的资产定价模型，即套利定价理论（APT理论）。

套利定价理论用套利概念定义均衡，不需要市场组合的存在性，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所需的假设比资本资产定价模型（CAPM模型）更少、更合理。

但是，与资本资产定价模型一样，套利定价理论仍然假设：

1）投资者有相同的投资理念

2）投资者是厌恶风险的，并且要效用最大化

3）市场是完全的

与资本资产定价模型不同的是，套利定价理论不包括以下假设：

1）单一投资期

2）不存在税收

3）投资者能以无风险利率自由借贷

4）投资者以收益率的均值和方差为基础选择投资组合

4. 布莱克、斯科尔斯、默顿的期权定价理论（OPT）

20世纪70年代初，斯克尔斯与他的同事、现已故数学家费雪·布莱克（Fischer Black）合作研究出了一个期权定价的复杂公式。

与此同时，默顿也发现了同样的公式及许多其他有关期权的有用结论。

最终，两篇论文几乎同时发表。所以，布莱克—斯克尔斯定价模型又叫布莱克—斯克尔斯—默顿定价模型。

1997年，第29届诺贝尔经济学奖授予罗伯特·默顿和迈伦·斯克尔斯。他们创立和发展的布莱克—斯克尔斯期权定价模型，为包括股票、债券、货币、商品在内的新兴衍生金融市场的各种以市价价格变动定价的衍生金融工具的合理定价奠定了基础。

默顿的研究使金融风险管理有了定量的分析工具可用，这个领域后来被称为金融工程学。默顿的研究成果极大地促进了全球金融衍生品市场的繁荣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



■罗伯特·默顿，1944 年出生于名叫哈斯汀的美国小镇，这个纽约郊外的小镇聚集了一批诺贝尔奖的获得者。1968 年，罗伯特·默顿在麻省理工学院经济系开始了他的学术生涯，并成为保罗·萨缪尔森的学生及助手。1997 年，默顿获得了诺贝尔经济学奖，这正是对他在期权定价理论方面做出的杰出贡献的肯定。

默顿扩展了原模型的内涵，使之同样运用于许多其他形式的金融交易。瑞士皇家科学协会如此赞誉他们："在期权定价方面的研究成果是今后25年经济科学中的最杰出贡献。"

但是，获得诺贝尔奖并不代表就是真理的化身。该理论问世以来，尽管受到普遍的关注与好评，有的学者还是对模型中存在的问题发表了不同的看法。

偶像的黄昏

20世纪90年代初，投资业进入黄金时代。

华尔街牛人约翰·麦利威瑟自觉东山再起的时候到了。麦利威瑟需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要很多钱，所以他需要网罗一些名气很大的金融学泰斗，靠着这些人的影响力帮他去圈钱。

1. 教授“炒股”

1994年初，麦利威瑟伙同默顿、布莱克、斯科尔斯等一帮教授，组成了一个名为“长期资本管理”的公司（LTCM），被基金界誉为“梦幻组合”。

公司初成立时，十位合伙人共出资1亿美元组建了对冲基金，但合伙人的“明星效应”使得LTCM在不到一年的时间里又募集到33亿美元的资金。很少有哪一家对冲基金能在这么短的时间内吸引到这么多的投资。一些投资银行，如美林证券，也将自己那些富裕的客户推荐给了LTCM。

长期资本管理公司把这些学界泰斗在20年前创建的理论在实践中运用，公司成立3年，每年回报率高达40%，其中默顿分享的利润超过10亿美元。

在牛市的时候，傻瓜也一样能够赚钱。从某种意义上说，长期资本管理公司前几年所获得的那些利润并不都是赚来的，而是借来的。出来混，还是要还的。

罗伯特·默顿有句名言：“科学不一定是实用的，实用的科学也未必给人以美感，而现代金融理论却兼备了优美和实用。”这也足见这位金融学家的学究气息。

在罗伯特·默顿和迈伦·斯科尔斯有效市场学说的影响下，长期资本管理公司的那些教授，真的相信市场价格将根据模型所显示的方向和水平进行变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



■迈伦·斯科尔斯（Myron S.Scholes，1941–）由于他给出了著名的布莱克–斯科尔斯期权定价公式，该法则已成为金融衍生品的指导方法，由此获得1997年诺贝尔经济学奖。

2. 成也萧何，败也萧何

正是靠着这些天才，长期资本管理公司快速圈到大笔资金。具讽刺意味的是正是因为这些“梦幻组合”，最终却落得濒临倒闭的结局。

1998年初长期资本管理公司的资本金有50亿美元左右，到9月中旬落到了15亿美元左右，又过了一星期后，梅利威泽不得不宣布基金只剩下6亿美元，到了被清盘的边缘。

与其所蒙受的巨大损失相比，长期资本管理公司前几年所获得的利润，早已被人淡忘了。如同是一家到处收取小额保费、到头来一场地震就把它的积累全部抹平的保险公司一样。

长期资本管理公司的失败给其投资人带来了巨大的损失，同时也给投资者带来了深刻的教训。美林证券在其1998年年报中，已经开始对这一模型所具有的危险有了一定的认识。然而，这些模型给他们带来的安全感，要比实际情况多得多。这些聪明的机构为什么愿意将大量的资金贷给长期资本管理公司呢？在1999年的一次研讨会上，共和党前任主席沃尔特·维纳直言道：“因为这些银行没有更好的选择。或者说，没有勇气拒绝快到嘴边的肥肉。如果你想加入这个俱乐部的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你就只能按照长期资本管理公司的规则玩下去，而且根本就没有什么讨价还价的余地。要么玩，要么不玩。”而几乎所有的银行都选择了“玩”，因为他们都非常贪婪，对长期资本管理公司的业绩，其合伙人的声望、学历和知名度又非常的仰慕。“我们当时都被这些超人给迷住了。”

长期资本管理公司所犯的最基本、最低级的错误是：学者们忽略了一个重要事实，那就是人类并不永远是理性的，包括很多投资高手在内。

长期资本管理公司的崩盘就是这一事实的一个活生生的教训。

不管模型怎么说，投资者永远也不会成为一台电脑。

正如行为金融学家罗伯特·希勒所说的：“任何个人以个体存在时，还算明智和理性——一旦他成为群体的一员时，就会立刻沦为笨蛋。”投资者很容易受到其他人的影响，而且还会竞相模仿。在很多情况下，他们会跟在别人的屁股后面，你买我也买，你抛我就抛。

学者们搞混了这个极其重要的差别。在他们看来，量化模型可以放之四海而皆准，就好像它可以将无常的人生变得很有规律一样。

这个错误所造成的巨额损失，更将现代金融学所具有的缺陷暴露无遗。

3. 教授们的归宿

长期资本管理公司失败后，罗伯特·默顿回到哈佛大学重执教鞭。几个月之后，凭着他在长期资本管理公司的失败教训，罗伯特·默顿受J.P.摩根公司之邀，担任了该行的风险管理顾问。

但是，默顿却没有对自己的理论产生过怀疑。即使在遭受这样重大的失败以后，他也没有对自己进行过真正的反省。

比起投资者的损失，罗伯特·默顿更担心的是：这次失败将对现代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融学理论以及他个人好不容易获得的学术地位造成毁灭性的打击。

尽管他很勉强地默认，自己所发明的模型确实遭到了失败。但他仍然坚持认为，现在更迫切的一件事就是尽快设计出一种更加精确、更加复杂的模型。

我们再来看看迈伦·斯科尔斯。这位金融学家在长期资本管理公司倒闭一周之后，在纽约的皮埃尔五星级大酒店，与一位女律师举行了再婚的婚礼。

斯科尔斯也终于发现，要想战胜市场是一件多么困难的事情。不过，迈伦·斯科尔斯充满了自我解嘲的幽默感。他当着众多宾客的面，大声宣布，现在他宁愿随他妻子的姓，也不愿他妻子跟他的姓。

从此，斯科尔斯开始了自己的写作生涯。有时候，他也到斯坦福大学开一些讲座。后来他受聘于得克萨斯州大企业家巴斯，为其管理资金。从此，除了从来不吝于贡献自己的想法、收藏了所有和长期资本管理公司有关的详细笔记的迈伦·斯科尔斯外，所有离开长期资本管理公司的合伙人，很快就从公众的视线中消失了。

应运而生的行为金融学

传统金融理论或许忽略了人的因素，行为金融学应运而生了。

2002年，瑞典皇家科学院授予卡尼曼诺贝尔经济学奖时，称他奠定了“一个新研究领域的基础”。卡尼曼的主要发现是关于不确定条件下的决策，其中他论证了人类决策是怎样系统地偏离于标准经济理论所作的预测。他的工作在经济学和金融领域中激发了新一代研究者的兴趣，致力于用认知心理学的知识探讨人类内在动机，从而丰富了经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济学理论。

赫什·谢夫林在《超越恐惧和贪婪——行为金融学与投资心理诠释》一书的序言中，赫什·谢夫林说：“行为金融学是关于心理因素如何影响金融行为的研究。心理因素是人类欲望、目标和动力的基础，也是多种类型的根植于概念性幻觉、过度自信、过度依赖经验法则、情绪等人类错误的基础。”



■赫什·谢夫林（Hersh Shefrin）美国圣克拉拉大学行为金融学教授。

谢氏提到，美国长期资本管理公司(LTCM)的天才无疑为作者研究提供了典范。当年参与拯救长期资本管理公司的雷曼兄弟公司，却没有人能将其拯救。

有别于传统金融理论，行为金融学的基本假设是：投资者的偏好倾向于多样化并且多变，这种偏好通常在决策过程中才形成；决策者在决策过程中是随机应变的，他们根据决策的性质和环境做出不同选择，决策者追求满意而非最优方案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GAME IN THE STOCK MARKET

第6章

金融博弈

——博弈论之于股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信心比黄金和货币更重要。

——温家宝

股市，就短期而言是一个投票机，价格取决于人们信心所制造的供需关系；但长期而言是一个称重机，价格取决于公司的价值。

——杰明·格林厄姆

博弈论，也可直译为游戏理论——通过模拟游戏获得的决策理论。

博弈论无疑提出了许多有用的理论，但是过分依赖这一理论会使我们在投资时犯一些荒谬可笑的错误。

博弈论也是理性人假设的产物，尽管马柯维茨那篇让他获得“诺贝尔奖”的论文没有提到博弈论，但其本质却与博弈论殊途同归。

博弈论之于股市至少有三个明显的不足之处：

1）只与一个对手而非一桌对手博弈。

2）一场博弈只能玩一手牌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3）忽略牌桌之外的世界。

假如你是市场上唯一的玩家，那么一切将变得简单。你是唯一能左右市场的人，你的赚钱或亏钱将直接取决于你的行动。

遗憾的是市场上还存在其他投资客，他们也像你一样，通过自己的行动获取投资利润。因此，在有其他投资客并存的市场上，问题就变成了你与其他投资客之间的博弈。

押宝与押宝的艺术

理查德·泰勒设计了一个需要很多人参与的数字游戏。游戏规则如下：

> 每个人都写下介于1到100之间的一个数字，要求这个数字应该是大家所写下数字平均数的2/3。
>
> 比如，有5个人分别写下了50、40、30、20、10，那么这些数字的平均数即为30，其2/3为20。你会选择哪个数字？

在泰勒看来，这个游戏中最容易被猜到的数字是0、1、22和33。存在以下几种选择：

1）天使般纯净或智商偏低的选择：“这个问题对我来说太复杂了，我随便选一个碰碰运气吧。随便猜一下，应该在50上下吧？”

2）数学家的选择。有人纯粹从数学角度出发选0和1，是没将其他人的心理因素考虑进去。

3）第一层次的思考：“别人对数字也不会有什么灵感，所以我没什么可害怕的。他们可能会随机地或通过其他简单方法选择数字。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意味着他们所猜的平均数会是50，所以我选33。"

4）聪明过头的选择："人们可能很聪明，但我对数字有着独到的认识。他们无疑会选33，因为他们认为这个问题很简单，所以我选22。"

人们总是想得过多或过少。此外，我们试图预测在一般人的观念中一般人会持什么样的观点，然后我们自己能看得更为透彻。泰勒认为，考虑到所有因素后的猜测应该是13。

对股指点位押宝是经久不衰并将一直延续的智力游戏，但即便您英明盖世，猜中了22，结果却可能变成13！

选美与选股

最早把选股比喻为选美活动的是经济学家凯恩斯。

约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）通过一个"读者选美"的例子描述人们选择股票的心理活动。

在所谓读者选美比赛中，杂志刊登候选人的照片，而中选者要通过公众投票产生，因为评选者要顾及自己的利益（比如，如果你的评选结果和最后的结果相同，你会获得一笔奖金），他的



■《时代》周刊封面上的凯恩斯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投票就不可能以自己的爱好为唯一标准，他还要考虑别人会如何投票。凯恩斯这样解释：

> 专业投资大约可以比做杂志举办的比赛，这些比赛由读者从100张照片当中选出6张最漂亮的面孔，谁的答案最接近全体读者作为一个整体得出的平均答案，谁就能获奖；因此，每个参加者必须挑选的并非他自己认为最漂亮的面孔，而是他认为最能吸引其他参加者注意力的面孔，这些其他参加者也正以同样的方式考虑这个问题。现在要选的不是根据个人最佳判断确定的真正最漂亮的面孔，甚至也不是一般人的意见认为的真正最漂亮的面孔。我们必须做出第三种选择，即运用我们的智慧预计一般人的意见，认为一般的意见应该是什么……这与谁是最漂亮的女人无关。你关心的是怎样预测其他人认为谁最漂亮，又或是其他人认为其他人认为谁最漂亮……

在杂志选美活动中，很多人根据自己对某一位选手的特殊喜爱来猜测谁将最终在比赛中胜出。你被她们的眼睛、嘴唇以及体形所深深吸引。但是，别的读者的选择永远出乎你的意料。你不得不设身处地从其他读者的角度思考。他们最喜欢哪种类型的美女？也就是说，他们的普遍观点是什么？

这时，他们选择胜者与其说取决于真正的或绝对的美丽的标准，不如说是努力找出大家的期待是不是落在某个焦点之上。

假如某个参加选美的佳丽比其他女子漂亮很多倍，她就可以成为一个万众瞩目的焦点。

不过，读者的工作就没那么简单。假定这100个入围佳丽不相上下，最大的区别莫过于头发的颜色。在这100个人当中，只有一个红头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发的佳丽。你会不会选这位红发美女呢？

在缺乏沟通的情况下，人们究竟将会达成怎样的共识？“选出美丽的选手”是个主观的标准，但这可比选出最苗条、头发最红或最高的美女要困难很多。任何可以将她们区别开的东西，都可以成为一个焦点，使大家的意见得以汇聚一处。

股市投资具有一些类似的特点。短期内，涨幅最大的大牛股不一定是你认为最好的公司的股票，也不一定是公众认为最好的公司的股票，它们肯定是这样的股票：从投资者那里得票最多的股票。

正如格林厄姆所说的：短期内股市就是一台投票机！

格林厄姆大战“市场先生”

一个人当然不存在博弈的问题，但一旦你参与了投资，你就必须面对一个博弈对手——市场先生。

格林厄姆曾经举过一个“市场先生”的例子，假设你在与一个叫市场先生的人进行股票交易，每天市场先生一定会提出一个他乐意购买你的股票或将他的股票卖给你的价格。

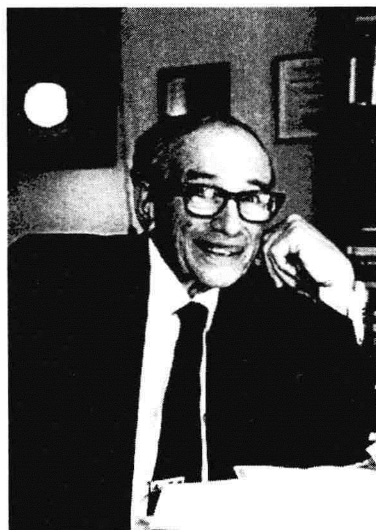
市场先生非常狡诈，他自称是一名躁郁症患者，喜怒无常。因此，在有些日子市场先生很快活，只看到眼前美好的日子，这时市场先生就会报出很高的价格；其他日子，市场先生却相当懊丧只看到眼前的困难，报出的价格很低。

此外，市场先生还有一个可贵的特质，他不在乎被人冷落，如果市场先生所说的话被人忽略了，他明天还会回来，同时提出他的新报价。

市场先生对我们有用的是他口袋里的报价，而不是他的智慧，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果市场先生看起来不太正常，你就可以忽视他或者利用他这个弱点。但是，如果你完全被他操控，后果就不堪设想。



■本杰明·格林厄姆（Benjamin Graham，1894–1976）被誉为证券分析之父、“华尔街院长”，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了几乎三代重要的投资者，如今活跃在华尔街的数十位上亿的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒，他享有“华尔街教父”的美誉。

格林厄姆先生是一个深谙股市博弈之道的人，他提倡将市场先生当做仆人，而非向导。

是怎样令市场先生输掉的呢？他先摸透了市场先生的脾气，他知道市场先生的情绪不稳定，情绪不稳就难免会出纰漏，他的破绽的出现只是时间问题。

格林厄姆先生冷冷地看着市场先生的表演，等着他犯错误。

格林厄姆确信市场先生一定会犯错误，所以他很有耐心地等待着，就像我们知道天气变好后飞机就会起飞，于是我们可以一边用手机上网，一边在机场耐心等待一样。

在格林厄姆这种智慧型投资者面前，市场先生毫无办法。格林厄姆先生过于冷静，市场先生的不按牌理出牌不仅没有赚到便宜，反而把弱点暴露给了对方。

当发现破绽的时候，格林厄姆出手的时候总是又快又狠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格林厄姆战胜市场先生靠的是洞悉市场先生的性格特点。

但对于股市里的傻瓜来说，市场先生的这一手是非常厉害的，他们会不自觉的受到他的感染而变得比市场先生更加喜怒无常。

这样一来，主动权就跑到了市场先生手里，输家就变成了股市里的那些傻瓜。这就是市场先生的诡计得逞了。

市场先生的装疯卖傻的策略是具有冒险性的，他要像梭哈老手一样，故意输掉几把，诱惑更多的傻瓜上钩。

所以市场先生的情绪化与格林厄姆的扑克脸策略一样，目的都是要赢钱。

打一个比喻：市场先生之于投资正如魔之于考验修行人，被它所动则败，任它千般变化不为所动则它能奈我何？

市场先生的弱点是很明显的，每个人都可以很容易地利用这一点来战胜他。但另一方面，市场先生是市场中所有股民行为的平均值，市场先生性格的不稳定是因为市场中“群氓”行为更为情绪化，更为不稳定。

所谓市场先生，就是除自己之外，更是所有股民的总和的化身，格林厄姆洞悉了市场先生的弱点，其实也就是洞悉了股民群体的弱点。

格林厄姆大战市场先生，可以给我们如下启示：

1）市场先生发疯，是为了诱惑你发疯，否则他就无法战胜你。

2）市场先生是不可理喻的，不要轻易相信博弈论。你要研究的是他的非理性，而不是理性。

3）不要和市场较真，因为他会把你的智商拉到跟他同一个水平，然后用丰富的经验打败你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乌合之众

马基雅维利说：“群氓总是被外表和事物的结果所吸引，而这个世界里尽是群氓。”

群氓，是指在群体行动中丧失了判断能力的人群，法国社会心理学家古斯塔夫·勒庞称之为“乌合之众”。

群体在狂热的投资过程中将自己变成了乌合之众。本章用行为金融学从个体和群体的心理角度分析市场的波动。

正如投资大师伯纳德·巴鲁克所说：股票市场波动印证的并不是事件本身，而是人们对事件的反应，是数百万人对这些事件将会如何影响他们的未来的认识。”换句话说，最重要的是市场是由人组成的。

投资要用大脑而不要用腺体。腺体只会让人凭本能、凭感觉去做事，而大脑要做的是判断企业经营前景和大众心理趋向。在股市这样一个没有硝烟的战场上，想要谋取赢就必须先找到谁是输家，然后再根据他的弱点设计一套赢它的计划。如果在入市时，你弄不清谁将成为自己的输家，那么你将肯定成为股市的输家。

非理性是人类难以克服的弱点，个体的非理性的传导与叠加，又造成了整体市场的非理性的繁荣与衰败。

所以，行情总在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在憧憬中成熟，在希望中毁灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苏必克博傻

在某个鸡尾酒会上，张先生从口袋里掏出一张千元大钞，向所有的来宾宣布：他要将这张千元大钞拍卖给出价最高的朋友，大家互相竞价，以50元为单位，到没有人再加价为止。

出价最高的人只要付给张先生他所开的价码即可获得这张千元大钞，但出价第二高价的人，虽无法获得千元大钞，仍需将他所开的价码如数付给张先生。

这个别开生面的“以钱买钱”的拍卖会，立刻吸引了大家的兴趣。开始时，“100元”、“150元”、“200元”的竞价声此起彼落，到价码抬高到“500元”时，步调缓和了下来，只剩下三、四个人在竞价。最后只剩下王先生和林先生在那里相持不下。

当王先生喊出“950元”时，张先生弹一弹他手上的千元大钞，暧昧地看着林先生，林先生似乎不假思索地脱口而出：“1 050元！”这时会场里起了一阵小小的骚动。张先生转而得意地看着王先生，等待他加价或者退出，王先生咬一咬牙说：“2 050元！”人群里起了更大的骚动，林先生摆一摆手，喝口鸡尾酒，表示退出这个“疯狂的拍卖会”，大家才松了一口气。

结果，王先生付出“2 050元”，买到那张“1 000元”钞票，而林先生则平白付出了“1 050元”。两人“平分秋色”，各损失的“1 050元”都纳入了张先生的荷包。

这个博傻游戏是耶鲁大学经济学家苏必克发明的，想拍卖钱的人几乎屡试不爽地从这拍卖会里“赚到钱”。它是一个具体而微的“人生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陷阱”，参与竞价的林先生和王先生在这个“陷阱”里越陷越深，不能自拔，最后都付出了痛苦的代价。

自古以来，人类为捕杀动物所设的“陷阱”，通常有下列三个特征：

1）有一个明显的诱饵。

2）通往诱饵之路是单向的，可进不可出。

3）越想挣脱，就越陷越深。

人类博傻的大小“陷阱”多少也与此类似。

社会心理学家泰格（A.Teger）曾对参加“千元大钞拍卖游戏”的人加以分析，结果发现掉入“陷阱”的人通常有两个动机：一是经济上的；二是人际关系上的。

经济动机包括渴望赢得那张千元大钞、想赢回他的损失、想避免更多的损失；人际动机包括渴望挽回面子、证明自己是最好的玩家及处罚对手等。千元大钞就是一个明显的诱饵。

开始时，大家都想以廉价而容易的方式去赢得它，希望自己所出的价码是最后的价码，大家都这么想，就不断地互相竞价。

当进行一段时间后，也就是出价相当高时，相持不下的两个人都发现自己掉进一个陷阱中，但已不能全身而退，他们都已投资了相当多，只有再增加投资以期挣脱困境。

当出价等于“奖金”时，竞争者开始感到焦虑、不安，发现了自己的“愚蠢”，但已身不由己。

当出价高过奖金时，不管自己再怎么努力都是“损失者”，不过，为了挽回面子或处罚对方，他不惜“牺牲”地再抬高价码，好让“对手损失得更惨重”。人生到处有陷阱，如何避免陷入这类“陷阱”，也是一门不小的学问。心理学家鲁宾（J.E.Rubin）的建议是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1）确立你的底线及预先的约定：譬如投资多少钱或多少时间。

2）底线一经确立，就要坚持到底：譬如邀约异性，自我约定“一次拒绝就放弃”，不可为“五次里面有三次拒绝才放弃。”

3）自己打定主意，不必看别人：事实证明，两个陌生人在一起等公车，“脱身”的机会就大为减少，因为“别人也在等”！

4）提醒自己继续投入的代价。

5）保持警觉。

这些方法都很容易理解，但“知易行难”，一旦掉进人生的陷阱，抽身是不太容易的。

与庄家博弈

股市是由很多人参与的博弈，庄家与散户是非敌非友的微妙关系。

大多数时候庄家是下诱饵的钓客，散户则是庄家的猎物。

在这种复杂的心理煎熬中，双方展开一轮又一轮的博弈。由于信息不对称，受伤的总是散户。跟庄成功就能使自己的风险最小化的同时利润最大化。

在这种诱惑与被诱惑的条件下，庄家与散户就构成了一种既爱又恨的暧昧关系。

庄家为了诱捕散户，就要先下点血本。通常，庄家在操纵股市的时候，有以下四个阶段：

1）吸筹。

2）拉升。

3）出货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4）回落。

庄家的惯用伎俩不外乎如此：就是需在股市的底部，顺利地以低价吸到廉价的筹码，能在顶部顺利地以高价出掉高价位的筹码。

随着股市规模的快速膨胀，这种“庄家理论”将成为明日黄花，因为当前的市场已成为机构之间博弈的舞台，传统坐庄的操盘模式正在逐步被市场摒弃。

机构博弈

机构操盘的过程通常分为选股、建仓、拉升、出货四步，每步都具有鲜明的特点。

1. 选股的特点

机构背后有强大的专业研究团队，其主要的选股思路是：在合理评估市场系统性风险的前提下，注重挖掘个股基本面，通过“业绩”和“事件”两条主线选出潜在的牛股。所谓“业绩”，即找出未来业绩持续增长并可能超出市场预期的个股，所谓“事件”，即预测上市公司未来有可能出现重大的突发性利好，如重大重组、资产注入等。具体到个股选择，不同机构之间风格略有不同，如社保基金和保险公司，多选择收益型的个股，追求市场的平均收益率，而激进型的偏股性基金多选择成长潜力和业绩弹性大的个股，以追求资本收益为主。

2. 建仓及拉升的特点

机构对所选中的个股，建仓之前已设定好目标价位，在股价未进入目标价位之前，总体上以买入为主。从节奏上来看，在建仓初期，由于机构之间对后市的分歧较大，局部的拉升之后，因前期套牢盘的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涌出或其他机构的抛售，往往会出现较大幅度的震荡。一旦走出前期的震荡区域，机构之间将形成默契和共识，集体建仓，此时股价便进入主升浪阶段。因此，从技术上来看，机构重仓股在上升趋势中，走势比其他个股更加平稳，几乎不给散户逢低买入的机会。

3. 出货的特点

当市场系统性风险超出正常水平或股价进入目标区域后，机构将逐步降低整体仓位，转向以出货为主。由于机构资金量巨大，出货不可能在短期内完成，因此，在出货初期，有些投资者可能大举抛售，导致股价短暂而剧烈的震荡，但这种调整并不可怕，因为多数机构仍身在其中，无论调整幅度多深，必然被快速拉起，进入横盘整理阶段，此间多伴随剧烈震荡同时放量的技术形态，这是出货的典型特征。在熊市或平衡市期间，横盘后多选择向下突破，在牛市期间，横盘后通常还有一波创新高同时放巨量的拉升，这将是多头最后的疯狂。此后机构将形成对后市看空的共识，股价进入主跌阶段。

游资重仓股的特点

游资的显著特征是善于快进快出，热衷于追求短线收益。因此，游资重仓股必须具备短线投机的价值，它们多具备下列四项特征：

1. 紧扣市场热点

在股市中，市场热点是刺激股价的兴奋剂，也是游资每天跟踪和发掘的重点。其内容可谓是五花八门，宏观数据、经济政策、突发事件等，都可能成为引爆股价的导火线。在成交活跃度高的时候，市场热点往往呈现蔓延态势，凡是“沾亲带故”的个股都可能受益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 炒作概念丰富

概念的本质是要讲述一个美丽的故事，让投资者认为相关概念股未来前景光明，至于故事内容的真实性，对游资并不重要，重要的是它能在多大程度上激发市场的想象力。此前被市场疯狂炒作的科技股概念、新能源概念、物联网概念等，均属于靠想象力推动股价上扬的经典案例。

3. 流通市值适中

股价短线波动的背后是资金的推动，流通市值规模不同，拉升或打压同等幅度的股价所需要的资金量也不相同。流通市值过大（超过500亿元），游资的力量很难撬动；流通市值过小（低于10亿元），缺乏足够的市场流动性，不方便资金的自由出入，难以吸引大规模的资金参与。

4. 技术形态良好

基本分析解决的问题是“买何种股票”，技术分析解决的问题是“何时买入”。技术形态作为股价短线走势分析的通用语言，尤其是重要的支撑点或压力位，对投资者的心理影响显而易见，往往能起到助涨或助跌的作用。游资正是利用技术形态的这种特性，通过选择技术形态良好的个股，以较小的成本博取最大的赢利。

机构重仓股和游资重仓股最大的区别在于：前者走势四平八稳，趋势特征显著，后者诡谲多变，呈现出随机游走的特征，行情的持续性较差。因此，候鸟法则主张：散户应该重点跟踪机构重仓股，尽量回避游资重仓股。当然，最佳的选择是被机构和游资同时看重的个股，它们才是真正的超级牛股，只是这种机会不常出现，可遇而不可求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐惧驱动：非理性萧条

美国1929年的“大萧条”时，几天前还在做着发财梦的交易者发现：所有的希望都化作泡影，崩溃的惊人程度，远远超出他们内心最深的恐惧。“当时的市场就像一只生性残忍的野兽，对那些想驾驭它的人，发起野蛮而无情的报复”。

恐惧感会驱动非理性萧条，它的心路历程大致如下：

进入下跌阶段时，基本面开始变化，人们过于乐观的预期被突然打破，股市开始下跌。

但是，经过长期的牛市行情投资者会产生“庄家的钱效应”。庄家的钱效应是指在赌博产生收益效应后，人们倾向于接受以前不接受的赌博。因为心理账户的作用，即使赌输，痛苦往往较小。

可是，伴随着股市的下行，越来越多的投资者开始意识到市场绝非原先认为的那么乐观，悲观情绪开始出现。

熊市的后期，长期的萧条使得人们产生了趋势持续的预期，即使股价体现了其内在价值，但场外资金依然不敢进入。同时筹码持有者由于账面亏损的“蛇咬效应”，对股价的定位产生巨大的改变，可谓“一朝被蛇咬，十年怕井绳”。

当股价已经“低到下水道了”，由于抄底资金的介入，股价有所回升。成本较低的投资者倾向于在略有亏损时出局，而不会在意此时股价是否匹配股票的价值。

长期的下跌同样改变了股民的“锚定点”，“损失厌恶”在此再次发挥效应，随着股价的上升，不断有接近其成本区的投资者选择抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售。

反弹很快就被非理性的抛盘镇压下去。这时出现了波浪式的下跌。

在下跌行情中，人们开始逐渐认为下跌是常态，而上涨只是偶然，市场的总体悲观情绪又会通过“羊群效应”进一步放大。

市场的大底是由长线的价值投资者造就的，唯有当有较大的一批资金开始不在乎短期的波动而进入股市时，才可能结束绵绵的下跌趋势。一个特定市场中坚定的价值投资者的数量是不确定的和难以估计的，并且只有这批价值观相同的人在较集中的时点上共同进入股市，才能对趋势产生作用，这就造成了大盘暴跌时的下跌幅度和节奏难以估计。在一个趋势投资盛行的市场，在长期下跌之后，很少有人会脱离“羊群”敢于逆势而为，其结果就是股市往往会下跌到一个离谱的点位。如格林厄姆1929年美国股市泡沫破灭后在1931年抄底，结果破产。费雪已经预见1929年股市泡沫破灭，但是，还是买入自认为是便宜的股票，结果几天之中损失了几百万美元。股神巴菲特也曾在买入股票后账面损失达到50%。他们都是著名的投资家，但在非理性面前，任何理性分析都难以预测非理性造成的冲击和波动。

非理性是人类难以克服的弱点，个体的非理性的累加造成了整体市场的非理性波动，贪婪与恐惧的存在使得价格和价值会产生巨大的偏差，而具体时代背景、人文环境等的不同造成了市场总体心理状态的不同，因此对于即便相似的基本面市场总体的反映也不尽相同。流行的技术分析究其根本是对过去发生事件的统计总结，并试图通过概率指导投资。但参与者在不断变化，参与者的数量和市场中交易的股票也在不断变化，此外不同股票可能吸引不同的具有特定行为特征的投资者，这使得在另一个股票上的数据分析变得钝化。资本市场是由无数投资者和投机者共同构成的博弈场所，因而对于资本市场脱离基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本面因素的非理性波动唯有从行为金融学的角度来研究和审视。行为金融学无法精确地为投资预测价格的波动和走势，但却可以在分析投资者心理和大众预期的基础上来研究判断资产价格波动的发展阶段。从投资的战略角度来把握一轮行情的发展，发现机会，规避风险。

贪婪驱动：非理性繁荣

荷兰“郁金香狂潮”的高潮出现在1634—1637年。随着狂潮的蔓延，荷兰社会结构开始瓦解。农户为了筹集郁金香的投机基金，甚至变卖了家畜，抵押了房屋和地产。与此同时，人群开始变得狂躁，日渐露出贪婪和邪恶的面孔。

贪婪会驱动非理性繁荣，它的历程大致如下：

在经历一段长期的调整之后，股票的价格处于历史低位。显然此时股价合理甚至是被低估。

最坏的情形已经过去，此时经济基本面开始好转，股价开始处于上升的初级阶段。

按理说，这时是绝佳的购入股票的时机，但大多数的投资者对熊市的惨跌仍心有余悸。

根据卡尼曼的“回忆效用”理论，此时投资者对于上一次的暴跌经历记忆犹新，难以对当前的市场有准确客观的分析。

因此，当利好的趋势不断显现时，股价反而波澜不惊，多以小的震荡为主。

这就是行为金融学所谓的“隔离效应”和“反应不足”在起作用。

“反应不足”的表现形式有两点：一是人们习惯于对不确定的事物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先设定一个参照值，二是根据信息的反馈对这一参照值进行修正。

上一次的大熊市，已经形成了一个很低的参照值。

隔离效应（Disjunction Effect）是指即使某一信息对决策并不重要，或即使不考虑它们所披露的信息也能做出同样的决策，但人们有依然愿意等待直到信息披露再做出决策的倾向。

特韦斯基用下面的实证表明了隔离效应。他问受试者是否愿意接受下列赌博：掷一硬币以同等的概率获得200美元或损失100美元。

那些已进行一次赌博的人，随后被问是否还愿意继续另外一个同样的赌博。如果他们是第一次赌博的结果已知后被问的，大部分回答者都愿意接受第二次赌博，无论第一次赌博他们是赢了还是输了。

但是如果在结果出来之前他们必须做决定的话，大部分人不愿接受第二次赌博。

这是一个让人困惑的结果：不管第一次赌博的结果如何，那他应该要做出与前述一致的决策。

特韦斯基提出了伴随着这种行为可能的思维模式：如果第一次赌博的结果已知并且还是好的，那么受试者会认为在进行第二次赌博时他们没有什么可损失的；而如果结果不好的话，他们将试图通过下一次赌博来弥补他们的损失。

但是如果结果不知道的话，那么他们就没有接受第二次赌博的明确原因。

隔离效应常常可以解释，在股票市场中当某一消息还未公布时，价格波动不大，但消息公布之后会出现大的波动。

“隔离效应”，即人们有总愿意等待直到信息披露或预期彻底实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时再做出决策的倾向，也使得一轮资产价格上升行情在初期总是缓慢而犹豫，唯有在经过较长一段时间的徘徊后，人们才能从“轻视”和“谨慎”转变为“自信”的状态，慢慢地才会有越来越多的投资人进入市场，股市成交量不断增加。

牛市发展到后期，资产的价格已远没有原先那么有吸引力了，甚至已出现明显的泡沫，但上升的趋势，使得“过度自信”现象很容易发生。人们经常高估自己赚钱的能力，而低估运气和机会在其中的作用。

在牛市的高潮阶段，投资的乐观的情绪蔓延，长期的上涨行情使得参与者的自信不断强化。

信息窜流和“羊群效应”现象使得在牛市末期的投资者情绪不断得到正反馈，总体的乐观情绪逐渐高涨。

在华尔街流传着这样一个故事：1929年的一天，股票投资人约瑟夫·肯尼迪来到街道边，一边擦鞋一边和擦鞋匠攀谈，令他大为吃惊的是，谈起股市来，擦鞋匠竟然滔滔不绝。第二天，约瑟夫·肯尼迪坚决抛售了自己的股票。不久，美国股市崩溃，仅1929年10月24日一天，就有11位股民因绝望而自杀。这就是股市中著名的“擦鞋匠理论”。故事中的约瑟夫·肯尼迪不是别人，正是被刺杀的美国前总统约翰·肯尼迪的父亲。

因此，很少有人会相信股价可能突然暴跌，即使有所下跌，由于见过更高的股价，心理参照值也很高，就会认为高位的价格很便宜，而大举买入。

当多数人都这么做时，匪夷所思的大众癫狂就出现了，这就是股价在达到通常的估值上限后，仍然会有波浪式上升的心理原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

庞氏圈套与麦道夫骗局

任何金钱骗局的基本原理就是利诱：向某人借钱，许给他高额利息；再向其他人借，拿出一部分作为“利息”付给前一个人，以此类推，如果这种“生意”能持续下去，每个人都不吃亏。是不是？

但这是不可能的，你欠的越多，偿还的压力越大。这是规模解决不了的问题。因为你能借到钱的人数不是无限的。

“庞氏圈套”是一种最古老和最常见的投资诈骗，这种骗术是一个名叫查尔斯·庞齐的投机商人“发明”的。

查尔斯·庞齐是意大利人，1903年移民到美国。在美国干过各种工作，包括油漆工，一心想发大财。他曾经在加拿大因伪造罪而坐过牢。经过美国式发财梦十几年的熏陶，庞齐发现最快速赚钱的方法就是金融，于是，从1919年开始，庞齐隐瞒了自己的历史来到波士顿。

一天，庞齐收到了一封从西班牙寄来的信，信笺的右上角别着一枚国际通用邮券，用该邮券可以从63个万国邮政联盟成员国中的任意一国购买等值的邮票。做过银行出纳员和进出口公司职员的庞齐立即意识到，他赚钱的机会来了。因为第一次世界大战后，欧洲各国的货币对美元已普遍贬值，欧洲的国际通用邮券价格实际上比美国的要低。比如，从罗马购买66张国际通用邮券只需要相当于1美元的意大利里拉，而从波士顿购买相同数量的国际通用邮券则需要3.30美元，因而如果从罗马购买国际通用邮券到波士顿出售，可以赚取230%的利润。他的想法从逻辑上和当时的法律上来说，不存在任何问题，因而他炮制出一套似是而非的套利交易方案，向美国大众兜售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1920年，庞齐虚构了一家经济实体，其实只是一个金字塔网络，不生产任何产品，拿后来投资者的钱支付前面投资者的利润。庞齐向人们保证，他可以在90天内让他们的投资翻番。结果，只用了7个月的时间，他便聚敛了数百万美元的投资。

无独有偶，与庞氏圈套如出一辙的，还有震惊世界的“麦道夫圈套”。

2009年6月29日，伯纳德·麦道夫被纽约南区联邦法院判处150年监禁，至此，世界金融史上最大的欺诈案终于尘埃落定。

麦道夫案庭审于纽约当地时间上午十时开始，经过近一个半小时的法庭陈述后，法官做出上述判决。入狱150年监禁判决相当重，意味着这位曾在华尔街呼风唤雨20载的传奇人物只能在监狱中度过余生，但法庭上无一人对此判决反对，甚至表示疑义。这位世界金融史上最大“庞氏圈套”的主犯完全是罪有应得。法官丹尼·金在法庭发言时就说：“没有任何人为麦道夫辩护，无论是他的朋友还是家人，这说明了一切。”

曾担任过纳斯达克主席的伯纳德·麦道夫可谓是华尔街的传奇人物，他还担任过美国证监会顾问职务。在其一手打造的“麦道夫骗局”中，诸多知名机构被击中，有西班牙金融业巨头桑坦德银行，此次诈骗案中的风险敞口高达约合31亿美元，有法国巴黎银行、欧洲银行巨头汇丰银行、日本野村证券等。而随着调查人员逐步挖掘伯纳德·麦道夫旗下投资公司的财务记录，麦道夫诈骗案涉及的金额超过600亿美金，为全世界金融史上最大的“庞氏圈套”。

“麦道夫骗局”正是抄袭典型的“庞氏圈套”，这并不新鲜，即用高额回报率为许诺，骗取投资者投资，用后来投资者的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去偿付前期的投资者。“庞氏圈套”这种模式一般只能维持两三年，而麦道夫竟然运用简单的骗局维持了十数年，且金额达到600亿美元，愚弄了华尔街的诸多投资家，欺骗了一大批具有丰富专业经验的受害者，不得不让人“叹为观止”。

2008年12月12日，当美国的对冲基金经理、银行高管和投资人从报纸上读到12月11日早上伯纳德·麦道夫因涉嫌欺诈顾客而被联邦调查局带走的消息时，他们震惊了。他们很难相信这位满头银发、面容慈祥、深受投资人信赖的犹太老人会是华尔街有史以来最大的骗子。

短短的数小时内，“证券大鳄被指欺诈顾客”的消息通过纸媒和互联网站传遍了世界。从华盛顿到东京、从伦敦到耶路撒冷的每个角落，西班牙银行巨头桑坦德银行、法国的巴黎银行、日本东京的野村控股公司、瑞士苏黎世的新私人银行和日内瓦的私人联合银行、英国的汇丰银行和苏格兰皇家银行、奥地利梅第奇银行、全球最大的上市对冲基金德国曼氏集团、意大利联合信贷银行和大众银行、纽约的费尔菲尔德·格林尼治集团、美国最大的对冲基金之一特拉蒙资本管理公司、马克萨姆资本管理公司、英国的布拉姆迪安投资组合公司、纽约大都会棒球队、棕榈滩乡村俱乐部、美国导演慈善组织神童基金会、诺贝尔和平奖获得者埃利埃·魏泽尔创立的人道主义基金会……一长串显赫的名字迅速地与伯纳德·麦道夫联系起来。

毫无疑问的是，麦道夫给全世界无数大小投资者造成了空前的损失。尽管伯纳德·麦道夫与传奇骗子查尔斯·庞齐的欺骗手法大体相同：都报出虚假的投资收益，用新上当者投入的现金去支付给老顾客。但庞齐只不过是骗取了数百万美元，而麦道夫骗局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价码据报高达600亿美元。

次贷危机让华尔街颜面扫地，财富和睿智花园的炫目光彩也日益减淡，此时此刻，600亿美元的“麦道夫骗局”的被揭发不啻给了日显颓唐的华尔街一记响亮的耳光。“麦道夫骗局”在市场最需要信心的时候，进一步侵蚀了这一稀缺品。

“麦道夫骗局”依靠美丽的高收益“神话”行骗多年，如若不是2008年华尔街金融危机爆发，有人要求取回70亿美元的投资，伯纳德·麦道夫的“金字塔式”骗局恐怕还会继续下去。

其实，金融界早已有人看出了蹊跷。早在9年前，麦道夫的竞争对手哈里·马可波罗斯就给证券交易委员会写信，对“麦道夫证券公司”表示质疑。“1999年5月，我通过口头和书面的方式，向证券交易委员会波士顿办事处表达了对麦道夫投资证券公司的怀疑。在此之前，没有任何媒体或个人公开对麦道夫提出过质疑……我观察和分析的都是第一手材料，是基于我同投资麦道夫公司基金的投资者们的交谈。我还向华尔街的许多交易员了解过情况，几乎每个人都告诉我麦道夫是个骗子。当然，他们中没有人愿意冒着失业的危险，站出来说‘皇帝其实什么也没有穿’……”

在接下来的9年中，哈里·马可波罗斯“孜孜不倦”地向美国证券监管部门举报，但未受到重视。对冲基金顾问行的Aksia也曾写信给客户，列举麦道夫公司的异常做法，包括没有电子交易记录等。麦道夫请的审计行是一家只有3名雇员的无名会计事务所。但监管者睡着了，证交委几年来的评估报告都没有能够从中发现什么大问题。

直到2008年1月为止，麦道夫的基金仍然管理着171亿美元的资金。虽然2008年形势不断恶化，麦道夫却在投资报告中说，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基金依然在稳健地增长当中，这一增长数字直到2007年11月依然高达每月5.6%，跟标普平均增长下降37.7%相比，令人匪夷所思。正如证交委主席克里斯托弗·考克斯承认的，证交委的失职“让人深感不安”。此事不仅出在考克斯任内，也跨越了他两个前任的任期。

“麦道夫骗局”曝光后，一个被反复提及的问题是：落入骗局的人没有一个不是资本市场的老手，为什么这些精明的投资人同样能被伯纳德·麦道夫蒙蔽这么多年呢？

与“庞氏圈套”相比，不难看出，庞氏利用的是投资人的贪婪，而麦道夫利用的则是投资人对他的信任。“麦道夫骗局”被光鲜夺目的外壳包裹着，华尔街的所谓部分投资专家也被这些鲜亮的外壳所迷惑。

首先，麦道夫曾担任过纳斯达克主席，还担任过美国证监会顾问职务，正是这些特殊身份，使得众多投资者对他充满信任。他善于用行为和“白璧无瑕式”的投资外壳来包装自己。信任他，你就会得到每月1%~2%的稳定回报。麦道夫本人追求完美无瑕的从业记录，致力于公平交易，并保有高尚的道德标准，这些都是华尔街熟知的麦道夫公司的标志。

正如他的竞争对手哈里·马可波罗斯所言：“他是一个头戴光环的投资家，是纽约最成功的商人，华尔街最有影响力的人，你根本不会怀疑他是个骗子，除非你精通数学。就像棒球联赛，你绝不相信会有中投手每一场都百投百中，即使是超级明星也不可能。但你就是不愿意相信一切都是骗局。”

同时，麦道夫还为自己的骗局营造了极好的个人魅力光晕。骗局被揭穿之前，他的口碑很好，喜欢捐助，还建立了自己的慈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善基金，资助的慈善机构和公共事业更是遍布全美。他给公众的印象是：谦虚、低调、家庭第一、乐善好施。在佛罗里达以及纽约的犹太社区里，麦道夫被很多人视为投资方面的“上帝”，称他的基金为“犹太人T-NOTES”，意指同财政部发的短期国债一样牢靠。而在华尔街，人们更喜欢亲切地称呼他为“伯尼”。

其次，和其他“庞氏圈套”一样，麦道夫同样善于用神秘投资技术产生的神秘感包裹自己。麦道夫吸引投资的苛刻条件是，如果你想投资于麦道夫，那么请你不要问他关于投资的任何问题。至于为什么在别人不赚钱的岁月里，他可以赚钱，麦道夫则用几个字简单做了解释——“内部消息”。很多精明无比的对冲基金管理者、专业投资人士，竟也被“内部消息”这几个字轻而易举征服了。

而且，麦道夫本人几乎从不主动向他人推销业务，相反，他曾多次拒绝了投资者主动砸向他的钱。能投资他的公司被很多人视为是安全的保证和身份的象征，因为他们相信他们的财富放到了一个世界上最值得尊敬的金融显贵手里。如果他们针对麦道夫所谓的“分裂转移”投资策略和许诺的定期固定收益提出质疑，或者试图打听“内部消息”，就会被亲切的“伯尼”踢出局。

“麦道夫骗局”的被揭发，同样显露出了华尔街监管机构在履行监管者职责上的缺失。正如美国联邦调查局官员不断追问的那样，完成一笔交易需要涉及很多环节：交易确认、银行转账、收益上税，外加每月的月报、每年的年终报告。每个环节均须与别的机构打交道，难道它们没有一个对伯纳德·麦道夫投资证券公司的业务产生过怀疑吗？肩负着华尔街证券交易监管职责的证券交易委员会为什么没有及早发现伯纳德·麦道夫公司存在的问题？如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果上述问题迟迟无解，相信伯纳德·麦道夫不会是唯一的，更不会是最后一个“庞氏圈套”的设局者。

实际上，在熠熠生辉的外壳之下，有很多蛛丝马迹泄露出来，只是高傲的华尔街对之视而不见。

从运作上来看，利用不知名的会计事务所进行日常审计。负责麦道夫投资证券公司10多亿美元资产审计的会计事务所，居然只有3名员工：合伙人、秘书以及一名会计师。这显然是不符合行业惯例的。

而且，麦道夫投资证券公司的所有交易均为麦道夫一人独断，他管理资产，并同时汇报资产的情况，公司的资产管理和托管并未分开。同样是违反了隔离控制原则。

在设局的十数年中，伯纳德·麦道夫对公司财务状况一直秘而不宣，公司的财务报告和投资顾问业务文件是上锁或加密的，实际情况究竟如何，只有麦道夫一人知道，包括他两个担任公司高管的儿子安德鲁和马克均被蒙在鼓里。

而对于麦道夫一再宣称的，自己采取名为“分裂转换”的投资策略，更是几乎没有人可以解释清楚究竟为何物。

“麦道夫骗局”映衬了华尔街监管的脆弱。“麦道夫骗局”的包装复杂，但投资操作简单明了，漏洞极易被识破，然而，这长达十数年、高达600亿美元的投资骗局却在麦道夫的儿子履行了监管者的职责之后，才曝光于天下，真是对华尔街监管者的极大讽刺。

伯纳德·麦道夫的锒铛入狱，成为这次金融危机的一个标志性注脚。或许这也正应了巴菲特的那句老话：只有在落潮时，才知道哪些人是在裸泳。日益加强的“金融监管”，让一些难以揭示的骗局最终暴露于天下，但也可以肯定，在贪婪和恐惧交织的资本市场，众多美丽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诱人的骗局仍在继续。一个麦道夫倒下了，但不排除很多别的麦道夫仍在活动。因此，投资者必须要擦亮自己的眼睛。



■伯纳德·麦道夫，前纳斯达克主席，美国历史上最大的诈骗案制造者，其操作的“庞氏骗局”诈骗金额超过 600 亿美元。2009 年 6 月 29 日，麦道夫因诈骗案在纽约被判处 150 年监禁。

“神秘链”的原理也差不多，它很简单：积土成山。假如有1万人参与这游戏，每个人拿出1元钱所失甚微，可是如果这些钱都给一个人，那么他就得到1万元，这就是个大数目了。问题是，随着参加游戏的人数增多，是不是每个参与者都能拿到这么一大笔钱呢？那是不可能的，部分不可能大于整体，无论参与者有多少，最终每个人的平均收入不可能大于支出。

传销也是这个原理，不同的是，由于金钱总量中有一大部分要被组织者拿走（当然，他会给你一些“商品”作为回报），可供参与者分配的钱要小于他们的总支出。也就是说，这是一个必输的游戏。可是，不是有些人就是靠这个发财了吗？没错，只是你要再想想：他的钱是谁的？是其他参与者的。一个人发财，意味着对无数人的盘剥。

传统金融学的理论假设：个体在投资决策过程中会全面考虑所能得到的信息，并理性地进行投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但通过大量的实证研究发现，在投资领域中存在大量非理性的投资行为，个体和群体的决策往往并不会以理性利益最优化来决定其行事的策略。

行为金融学是在传统金融理论出现一些异常现象的时候发展起来的。

行为金融学认为：人类具有一定的理性，但人类的行为却不尽是理性的。行为金融学在对人类行为进行了有限理性、有限控制力的基本预设假定之后，把人类的感情因素和心理活动等融入投资决策过程之中并加以分析，认为这些因素都在人类的决策过程当中具有举足轻重的作用。

行为金融学的观点认为人类的许多弱点是一致的，是可在一定程度上预测的，并可以被用来在市场上获取利润的。

决定股价的短期波动或者说直接影响股价的因素是所有参与的投资者的心理因素的综合，包括理性和非理性的心理因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MULTIELEMENT
HUMANITY

第7章

多角人性

——炒股就是炒心理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场先生应是你的仆人，而非向导。

——**本杰明·葛林厄姆**

风险来自你不知道自己正在做什么！

——**沃伦·巴菲特**

许多人在不很了解的情况下就玩起了股票，他们受到周围人的压力、嫉妒、恐惧的驱动，出于本能地选择了这条道路。

“我炒股的原因是我那小舅子和笨蛋邻居都在股市里面翻了好几倍，我为什么不能！”

资深投资者大多赞同“炒股就是炒心理”，都认同心理因素对股票投资的重要影响作用。股市中还流传着不少这样的格言，如“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪”、“最难战胜的敌人是自己”等。

诸如巴菲特、索罗斯等投资牛人总是忠告股民“减少情绪冲动，保持良好的投资心态”。然而，股市中永远不缺因心理冲动而蒙受巨大损失的案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认知失谐

王朔在美国时，遇到一个开中餐馆的台湾国民党老兵。王朔问：“为什么不回祖国看看啊？”老兵叹口气说：“仗没打好，对不起大陆人民！”

这位老兵的说法当然是错的。因为众所周知，国民党反动派在大陆的后期统治是极其腐败的，否则也不至于丢掉大陆。

正如电视剧《潜伏》中的国民党特务李涯，因为自己对党国的赤胆忠心和一腔热血越来越成为粪土时，这位心狠手黑的特工居然流下了泪水。这个桥段反而给这个大反派蒙上了一种立体的张力。

这些可以当做黑色幽默，也可以当做人类“认知失谐”的典型案例。

小贴士

认知失谐是一个心理学上的名词，用来描述在同一时间有着两种相矛盾的想法，因而产生了一种精神紧张。或者说，是两种认知所产生的一种不兼容的知觉。

当预言不灵时

人类历史上充斥着末日预言。而人类早在数千年前就预测世界末日会到来。这些预言从不兑现，可是，它们依然有市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如股市里预言地狱的“空军司令”或宣扬天堂的“多军司令”，尽管他们的预言一个接一个地落空，追随者立刻会找到各种理由为他们辩护。

20世纪中叶，美国学者费斯廷格等人对“认知失谐”的课题进行社会及心理学方面的研究。

1954年，费斯廷格读到一条地方报纸的头条新闻：“号角星”带给本市的预言——逃离大洪水。

芝加哥的一名家庭主妇吉斯夫人，宣称自己收到了来自“号角星”的神奇预言：一次大的洪水会在12月21日黎明之前终结这个世界。

吉斯又说，她和她的信徒将会在午夜聚会，那时候会有一只飞碟把他们救走。

吉斯的不少追随者放弃了工作、学业、配偶、金钱和财产。

费斯廷格认为这是研究人类“认知失谐”的良机，就跟踪到了现场。

12月20日午夜接近的时分，信徒按照吉斯的指示，除去身上所有金属物品，比如拉链、带铁环的胸罩、皮带等，以免对外层空间飞行器造成干扰。

12：05，洪水没来，飞碟也没来。人群开始骚动，这时候有人拿出另一只表，说现在的正确时间是11：55。大家又安静下来。

12：10，仍然没有访客。小组在镇静地沉默着。人群又不安起来。

4：00，追随者出奇的安静。吉斯夫人开始哭泣。

4：45，吉斯夫人说自己收到另一则消息：因为这帮信徒足够虔诚，所以外星人决定暂时放过地球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后的结果让费氏非常吃惊：预言失败后，吉斯夫人的铁杆追随者反而更多了，他们对吉斯夫人更加信赖了。

通过观察UFO末日教派的成员们对这种反直觉信仰的坚持，以及其领导人的预言失败后，改信人数的增加，费氏在1956年写了《当预言不应验时》（When Prophecy Fails）一书，作者分别从历史文献和实地考察两方面来进行研究。

在《当预言不应验时》一书中，费氏等第一次提出了认知失谐（Dissonance）的概念。

地球灭亡预言的失败，“预期落空”增强了认知间的失谐，结果使得大多数没有心理准备的信徒，为了减缓此一心理失谐而改去接受新的预言——外星人已经因为他们而饶恕了这个星球。

失谐是一种在认知活动中出现的不和谐状况。在人类认知活动中，当一个被深信的观念，受到外界客观事实而否定时，便会为个人带来不舒服或痛苦难耐的情况。而在各种失谐的状况中，人都是致力于把失谐的程度减至最低。

换句话说，预言的失败给信徒带来了失谐的状态；而在心理上，他们需要把失谐的程度减至最低。

怎样减轻这种精神上的压力呢？按照费氏的看法，减低失谐的方法有三种：

1）放弃全部信仰。但他付出的代价可能比在失谐状况中更高。因为已委身过的价值体系，是不易放弃的。

2）忽略一切否定有关预言的证据，并坚定原有的信仰；然而，在一个高度信息化的世界中，外在客观的事实不易被随便扭曲。

3）稍微修正有关信仰，以较低的代价来减低失谐的痛苦。

《当预言不应验时》一书的亮点在于作者使用失谐这个概念，来解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释一信仰群体在预言失效后的情况。

费氏指出，当一信仰群体的基要点被否定后，它不会就此而瓦解，反之，它会以修正信点的方式来维持有关信仰和失谐状况，而信徒会变得更加投入和确信。

酸葡萄VS甜柠檬

与酸葡萄心理对应的是甜柠檬心理。

人会本能地贬低得不到的东西的价值，同时不自觉地抬高已得到的东西的价值（比如“禀赋效应”）。这其实也是认知失谐的一种表现。

小明认为中医落后，西医昌明，自从阴差阳错上了中医学院后，他就改说中医其实很高明。

某甲结婚前对爱人不太满意，与约会时不同，婚后却不断地夸自己另一半的优点。

有句格言说：选择你爱的，爱你选择的。这句话其实可以修正为：选择你爱的，你将会更爱你所选的。

几个加拿大心理学家通过一项实验发现了赛马场上赌客们的一个有趣的特点：一旦下了注，他们对自己挑中的马立刻信心大增起来。

当然，这些马得胜的概率一点也没变。同样是这匹马，站在同一个赛马场的同一条跑道上，当赌马客们最终不能取消对某马下的赌注时，它的前景马上就变得乐观起来。

为了证明自己的选择的合理化，人们会不自觉地夸大自己选择的对象的优点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宁愿保持现状

传统经济学的坚决捍卫者——保罗·塞缪尔森，曾经通过一个经典实验来揭示人的这种心态。被试者是一些对经济学和财务知识有相当认识的学生，给他们出了下面这几个问题：

你经常阅读有关金融方面的报道，可是一直没有钱能够用于投资。最近，有个远房亲戚遗留给你一大笔钱。你通过仔细考虑后，把投资的范围缩小到以下4种选择：

A.购买甲公司的股票。这种风险适中的股票，在未来一年中，有50%的机会股价会提高30%，有20%的机会股价会维持原状，有30%的机会股价会降低20%。



■保罗·塞缪尔森（1915—2009）

B.购买乙公司的股票。这是一种风险较高的股票，未来一年有40%的机会股价会提高1倍，有30%的机会股价会维持原状，有30%的机会股价会降低40%。

C.购买美国国库债券，几乎可以确保未来一年能够得到9%的报酬。

D.购买市政债券，几乎可以确保未来一年能够得到6%的报酬，免税。

你会选择哪一项投资？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不出所料，这些被试者大多数是根据自身承受风险的能力来选择投资的。因此，有32%选择了中度风险的股票，有32%选择了保守的市政债券，有18%选择了风险较高的股票，另外18%选择了国库债券。

但是，这些结果并不特别重要或有趣，真正有意思的还在后面：塞缪尔森向另外几组学生提出了类似的问题，只不过他们是在某种现状下做选择。也就是说，这些学生发现他们接受的财产已做了某种投资安排，而他们必须决定究竟是要维持这种投资，还是要加以改变，请看下面的问题：

> 你经常阅读有关金融方面的报道，可是一直没有钱能够用于投资。最近，有个长辈遗留给你一大笔财产，其中一大部分已投资购买了甲公司的股票。现在你必须决定究竟是要维持原状，还是要把钱投资到别的地方，而且不必考虑税收和交易佣金。你会选择哪一种方式：
>
> A.保留甲公司的股票。这种风险适中的股票，在未来一年中，有50%的机会股价会提高30%，有20%的机会股价会维持原状，有30%的机会股价会降低20%。
>
> B.投资购买乙公司的股票。这种风险较大的股票在未来一年中，有40%的机会股价会提高1倍，有30%的机会股价会维持原状，有30%的机会股价会降低40%。
>
> C.购买美国国库债券，几乎可以确保未来一年可以得到9%的报酬。
>
> D.购买市政债券，几乎可以确保未来一年可以得到6%的报酬，而且不必缴税。

这些实验的结果如何呢？不论设定的现状是哪一种投资，大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人都选择维持现状。例如，一旦获悉这笔钱已用于购买了市政债券，有47%的人会决定维持这种非常保守的投资。相比之下，在前面的实验中，资金尚未做任何投资时，只有32%的人选择市政债券。

这实在令人费解：如果没有特殊情况，只有3/10的人会把钱放在市政债券里。但是，一旦获知钱已经买了市政债券，几乎有一半的人会认为这是最适当的投资，尽管当初这样做并非出自他们的选择。

“固守现状”并非现状真的多么吸引人，根本原因在于人们害怕懊悔，厌恶悔恨。

情绪定输赢

巴菲特总结自己的投资经验后忠告股民：不要将情感投射在股票上，减少炒股过程中的情绪波动。那么，影响投资情绪的因素有哪些呢？

- 健康状况
- 生活的剧变，如退休、离婚、职业倦怠
- 没有任何兴趣、爱好，除了工作，还是工作
- 酗酒或吸毒
- 长期付出，却没有回报
- 突然的性亢奋或冷淡
- 缺乏社交冲动，如与朋友一起外出，与异性约会
- 心情沮丧或感到厌烦
- 财务问题，例如债务缠身、家庭收支失衡、花钱严重超支

……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们看看日本医学界对压力的研究成果（表3），帮我们避开在错误的时机做出不当决策。

表3 压力指数量化表

压力排名	生活事件	平均压力指数
1	丧偶	100
2	离婚	73
3	分居	65
4	入狱、受拘禁	63
5	近亲死亡	63
6	重病、重伤	53
7	结婚	50
8	被解雇、失业	47
9	夫妻冷战、吵架	45
10	退休	45
11	某个家庭成员出现健康问题	44
12	怀孕	40
13	性方面有障碍或困扰	39
14	家里增加一位成员（包括婴儿，领养，亲人进入常住）	39
15	创业、开业、改行或破产	39
16	财务经济情形突变（突然大量减少或大量增加）	38
17	好友死亡	37
18	被安排到其他不同的工作岗位	36
19	与配偶争论	35
20	房屋贷款或大数目的贷款债务	31
21	丧失担保物品的索回权（如房屋被人查封收回等）	30
22	工作或职务责任突然改变（升级，调离或降级）	29
23	儿女离家（结婚，上大学等）	29
24	与婚亲家人争吵嫌隙	29
25	个人取得优异成就（获奖）	28
26	配偶突然有工作或突然失业	26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

压力排名	生活事件	平均压力指数
27	升学（或退学）	26
28	生活方式的突变（迁居，建设或社区的没落或突变）	25
29	生活习惯的改变（衣着，交通工具，参加社团）	24
30	与老板或主管发生冲突	23
31	工作状况的变动或工作时间大部分改变	20
32	搬家	20
33	学校发生变动	20
34	娱乐方式的改变	20
35	宗教活动的改变	19
36	社交生活方式的改变	18
37	小数目贷款（2万美元以下）	17
38	睡眠习惯的改变（多睡，少睡，时间变更）	16
39	家人团聚次数改变	15
40	饮食习惯的变化（多吃，少吃，不按时吃饭）	15
41	假期旅游	13
42	过新年	12
43	犯法（很小的违规行为，抄牌等）	11

注：

1）除了离别、环境的变化，某些看起来很幸福的事情也会让人产生压力。

2）若一年内积分数总和为150~199，第二年则有37%的概率会因为某些压力而患病（包括生理心理或精神病）。

3）若一年积分总和超过200~299，第二年则有51%的概率会因为某些压力而生病（包括生理心理或精神病）。

4）若一年积分总和超过了300，第二年则有79%的概率会因为某些压力而生病（包括生理心理或精神病）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功投资客的特征

- 向前看，不会让过去的习惯主宰未来的投资行为；
- 为自己的行为负责，无论结果是好是坏；
- 保持高度自尊；
- 对成功的不懈追求；
- 积极地对待生活中的问题；
- 严格的投资纪律；
- 对与资金及金融相联系的数字比较敏感；
- 将投资视为一件很愉快的事，一种爱好；
- 不轻易受外界干扰；
- 视角敏锐，思维清晰，总是能早于别人发现投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SHADOWY RICHES

第8章

纸上富贵

——楼市乱象与财富幻觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港人最近的一个梦想是，能有一个内地傻瓜前来敲门，出价几千万美元买下他的公寓，这样他就能永远快乐幸福地生活下去了。这个梦想，连同低利率一起，已经使香港的房价定格在仅低于1997年最高峰时10%的位置上。

——谢国忠

为争夺投资人，媒体上的股市明星，以狂轰滥炸的营销方式，肤浅地强调一些表象，给大众一种只涨不跌的错觉；然而，事实上，他们未必抓得住股市的脉动。

——罗伯特·希勒

房地产市场具有类股市的特质，很多“异象”传统经济学、金融学无法加以解释。

比如房价上涨，远远超出了居民的收入，得不到基本经济面的支持；股价一再飙涨严重脱离公司价值面。

行为金融学里的“货币幻觉”等概念，则可以对此做出比较好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的解释。

货币幻觉

“货币幻觉”是指人们只是对货币的名义价值做出反应，而忽视其实际购买力变化的一种心理错觉。

某些长期保险合同，就是利用了货币幻觉，保单持有人会更倾向于关心保险赔付或给付货币的名义价格，而不是保险赔付或给付货币的实际价值（实际购买力），致使保险保障的实际价值被通胀逐年蚕食而不受关注。

“货币幻觉”这个概念是美国经济学家欧文·费雪在1928年提出的。费雪在1928年出版了名为《货币幻觉》的专著，揭示人们没有意识到通胀而存在货币幻觉的错误。



■欧文·费雪（1867—1947）美国经济学家、数学家、经济计量学的先驱者之一。生于纽约州的少格拉斯。1929年，与J·A·熊彼特、J·丁伯根等发起并成立计量经济学会，1931~1933年任该学会会长。费雪对经济学的主要贡献是在货币理论方面阐明了利率如何决定和物价为何由货币数量来决定，其中尤以贸易方程式（也称做费雪方程式）为当代货币主义者所推崇。

有货币幻觉的人在工资加倍，物价上涨也加倍，而使其在实际工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资保持不变的情况下，仍有富裕了的感觉。

> 德国波恩大学的阿敏·法克教授，通过一系列实验，检验了不同薪水和不同物价对人类消费行为的影响。
>
> 18名被试的志愿者，被要求在电脑上执行一系列智力任务来获得他们的“薪水”。
>
> 薪水被分成两个标准，标准较高的薪水比较低的薪水多50%。他们可以在两类目录中选择商品并购买商品。两种目录除一种比另一种便宜50%之外其余相同。
>
> 不管获得的薪水如何，这些志愿者的实际购买能力仍是一样的。但对受试者的大脑扫描发现，在获得高薪想法的刺激下，大脑的奖赏中心更活跃。

法克教授说：“这一结论意味着奖赏所引发的大脑的活跃程度通常随收入增加，而且在薪水和物价都增加50%的时候，奖赏活性明显增加，这显然支持前额叶活性受货币幻觉支配的假设。”

从直观来看，货币幻觉暗示收入增加是一种价值的肯定，即使物价上涨的幅度与薪水上调幅度相同，而真正的购买力保持不变。经济学家对货币幻觉的这一概念一直表示怀疑，但是，新的行为证据已改变了这一看法。

一个绝对理性的人是不应该有货币幻觉的，但在实际生活中，由于各种合同以及财务核算均是以货币的名义价格计量的，在持续性、低通胀的环境下，经济人出现只关心货币名义数量而忽视实际价值的货币幻觉是常见的。

货币幻觉是对通货膨胀风险不知不觉或后知后觉。凯恩斯就认为人们对货币幻觉的免疫是脆弱的，所以他在解释收入分配时假设工人不会谈判工资增长以抵消通胀。费雪和凯恩斯都把货币幻觉称为“天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真的信仰”。

财富幻觉

财富幻觉是指人们高估自己的借贷能力或波动性的预期收入，而出现比以前更富裕了的感觉，由此产生过度消费的冲动，并在实际生活中增加支出。

人类对未来总是满怀预期，但未来本质上是不可知的，充满了不确定性。

房地产具有居住和投资的双重属性，当房屋被用于投资时，房屋具有虚拟性质。房屋的预期价值就是“影子财富”，当预期房价进一步上升时，投资者的这种财富就增加。但只有将房屋变现后，才能得到实际上的财富。

影子财富与实际财富的差额称做“财富幻觉”。人们往往根据名义货币额的增加而增加消费支出，这就是典型的财富幻觉。

消费者的消费支出不仅仅取决于劳动收入水平或一般物价水平，还取决于对资产增值的预期。

钞票、股票和房子是居民最重要的三种资产，而房地产总爱扮演“造梦”和“盗梦”角色。

20世纪末，日本GDP一度与美国接近，贡献最大的就是房地产。随后，日本人甚至发出了买下美国的豪言壮语。1989年，日本国内股票市场和房地产市场泡沫达到顶峰，日本人的财富随之大幅度增长。同时，由于日本的房地产价格非常高，使美国、欧洲等世界各国的不动产的价格在日本眼里显得非常便宜。于是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日本把大把大把的钱用于在美国和世界各国大量购买房地产。日本三菱地产公司更是收购洛克菲勒中心80%的股权。

在财富幻觉中，日本人将工业制造所获得的利润，投入到了大量的物业泡沫中，最后随着日元的升值，出口利润的减少，以及流动性的紧缩而归于寂灭，日本经济进入衰退。

因此，房地产资产增值的预期越高，则影子财富或财富幻觉就越多，当期消费支出就越多，消费的增加刺激需求的增长，房价上涨的预期进一步增强。

反之，在经济萧条时，房价预期下跌，居民的影子财富缩水，由于财富幻觉的作用，居民消费支出减少，消费的减少导致经济的进一步衰退，房价下跌的预期进一步增强。

同样的方法可以用来分析房地产价格降低引起的财富缩水的幻觉所导致的消费减少。房价的降低通过财富幻觉引起消费降低。

楼市“只涨不跌”的神话

世界上没有只涨不跌的商品，房地产也是。

20世纪90年代，中国香港房地产泡沫破灭。

在美国，21世纪初就发生过一次住房价格的巨大泡沫破灭——次贷危机。

在中国，也曾经经历过一些局部的房地产市场泡沫，但人们似乎并未从前泡沫中吸取任何教训。谢国忠认为，很多香港人的不幸都可以归因于对房地产的痴迷。可能有人会认为，在1997年房地产崩盘之后，香港人会像日本人一样摆脱对房地产的痴迷。可事实完全不是这样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信心乘数、作弊、货币幻觉及都市传说，依然在房地产市场中发挥着巨大的精神作用。

"你不能再给中国香港的房价一个价格标签，"中国香港一名房地产行业老手说，"它就像是一个宋朝的花瓶，或是毕加索的画作。我们有13亿内地人想要来收集。你怎么能给它贴上价格标签？"

阿克洛夫和希勒教授在《动物本能》一书中这样写道：

> 很多人似乎都有一种强烈的直觉：无论什么地方的房价都只涨不跌。他们似乎真的确信这一点，因此对持有不同意见的经济学家的观点充耳不闻。如果要他们拿出论据来，他们通常会说，因为土地只有这么一点，房地产的价格一定会持续上涨。人口压力和经济增长不可避免地会强劲地推高房地产价格。
>
> 人们并不总是认为房价只涨不跌，尤其是在房价连续数年或数十年没有上涨的时候。虽然土地面积固定、人口和经济都在增长的故事长期以来一直很有吸引力，但只有在房价迅速上涨时才引人注目。
>
> 房价"只涨不跌"论调的吸引力在于它往往伴随着房地产繁荣的故事，被人们口口相传，为房价暴涨推波助澜。在房地产市场繁荣时期，房价只涨不跌论广为流传，并且被它背后的直觉进一步放大。

楼价只涨不跌不是神话，而是一种人为制造出来的繁荣。

在某些城市，"背房游戏"曾经是一种隐蔽的作弊游戏。即通过商品住房的按揭，房地产开发商、炒房者将大量的资金从银行套出，从而成为他们的"合理利润"。

> 几年前，A先生买进一套价值100万的房子，找了个老实巴交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的乡下穷亲戚B，给他点好处，借B的身份证来“背房”。也就是以150万的价格，名义上卖给B。

以上涨50%为例来说明。

房主	总房价/万	首付/万	银行贷款/万	房价上涨%
A	100	20	80	–
B（A的马甲）	150	30	120	50

A首次购房首付20万，其余80万银行贷款，1年后把房子当二手房子卖给B（自己）。

二手房子继续贷款，B再首付30万，银行返还给A首付20万和差额50万，这时A净赚20万。同时，还用“马甲”B拥有了一套房子（首付30万，欠120万贷款）。

接着，假如楼市急转直下，A可以申请破产，把房子扔给银行，此时，已经套出了20万的利润。

如果楼市欣欣向荣，还可以再找马甲C，再把房子以150万卖给C，又可以拿回30万的首付，共获得利润50万。

当然，减去给B、C的“好处费”，以及各种杂费，能获得大约40万的利润。

一些开发商在开盘前，会搞一个“内部认购”。通过这一举措，开发商可以非常清楚地了解到，市场上有多少人要买房子，房子能卖到多高的价位。

由此，开发商就根据认购的反馈信息，留下一定数量的房子用来炒作。假设有500套房子，市场上有400多个真正的买家想要买，开发商就卖掉350套，留下150套来炒，炒作的原理和“背房游戏”一致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纸上富贵，终是浮云

楼价暴涨的时候，尽管民怨沸腾，鲜有人会因为买不起而“跳楼”。

楼价暴跌的时候，却一定会有高位套牢者因为心理承受不住而跳楼自杀。

行为金融学认为，房价正负财富效应具有非对称性，人们对于亏损的沮丧程度往往超过同等赢利带来的快乐。

行为金融学弥补了传统金融学研究方法的一些缺失。行为金融学能够很好地从消费者主观因素和心理因素，对房价变动影响消费的财富效应进行解释。

财富效应又称做实际余额效应。简而言之，就是指人们资产越多，消费意欲越强。这一概念是哈伯勒提出来的。

在研究非充分就业的均衡状况的可能途径方面，哈伯勒把注意力集中在货币财富上，并指出在价格下降时，这种财富的实际价值会增加；因此货币财富的持有者会通过支出过多的货币，来减少他们增加的实际货币余额，从而提高趋向于充分就业的总需求水平。这种价格诱致的财富效应在理论上的正确性，已被各种类型的货币财富所证实。

前景理论的损失规避更能解释房地产价格上涨和下跌对消费的不同影响，即房价上涨的正财富效应小于房价下跌的负财富效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



■戈特弗里德·冯·哈伯勒（1900—1995）出生于奥地利，卒于美国。1937年他为国联所撰关于商业循环的专题研究《繁荣与萧条》，充分显示出其综述经济文献中重要因素的出色才华和能力。

过度反应理论

当牛市来临时，股价会不断上涨，涨到让人不敢相信，远远超出上市公司的投资价值；而当熊市来临时，股价会不断下跌，也会跌到大家无法接受的程度。

这就是“过度反应”现象，它描述的是一种典型的投资行为非理性偏差，表现为对信息权衡过重、行为过激等现象。

泰勒在1985年的一个研究中发现，投资者对于受损失的股票会变得越来越悲观，而对于获利的股票会变得越来越乐观，他们对于利好消息和利空消息都会表现出过度反应。

传统经济学和金融理论认为，个体在投资活动中是理性的。他们在进行投资决策时会进行理智的分析，当股票价格低于上市公司的内在价值时，投资者开始买入股票；而当股票价格高于上市公司的内在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值时，开始卖出股票。证券市场也由此形成了一种价值投资的氛围。

但事实绝非如此，投资市场几乎就是一个“博傻”市场。

行为金融学家希勒教授将股市泡沫称做“一场非理性的、自我驱动的、自我膨胀的泡沫”。比如互联网泡沫，类似于荷兰郁金香、南海公司泡沫，在投资领域中屡见不鲜。为什么人们总会重犯同样的错误呢？

希勒教授认为，人类的非理性因素在其中起着主要作用，而历史教训并不足以让人们变得理性起来，非理性是人类根深蒂固的局限性。

希勒教授曾在一个研究中发现：当日本股市见顶时，只有14%的人认为股市会暴跌，但当股市暴跌以后，有32%的投资者认为股市还会暴跌。投资者通常是对于最近的经验考虑过多，并从中推导出最近的趋势，而很少考虑其与长期平均数的偏离程度。换句话说，市场总是会出现过度反应。

投资领域中存在着价格长期严重偏离其内在价值的情况，主要原因是上市公司未来的价值本身具有许多不确定性，正是由于这种不确定性引发了投资者的心理上的非理性因素，投资者共同的非理性投机形成了市场的暴涨和崩盘现象。

过度自信

“过度自信”是一种最常见的一种认知偏差——别说普通投资者，甚至是那些很有自知之明的人，其实也难以避免。

当房地产价格的上涨与投资者的私人信息吻合时，往往导致投资者的信心膨胀，因为过去房价的走势进一步提高了房价上涨的预期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的过度自信以及过度反应往往把房地产的名义财富增长当做实际增长，把房地产财富增长当做永久收入增长，从而扩大消费支出。

过度自信一般会出现在自己擅长的专业上。几乎从事各种职业的人都存在过度自信，在物理学家、临床心理学家、律师、谈判人员、工程师、企业家、证券分析师、驾驶员等的自我判断过程中，都观察到了过度自信现象。

20多年前，心理学家对瑞典的汽车驾驶员进行过一项调查，发现有90%的人自认为驾驶技术属于中上水平。显然，这里面有很多驾驶员缺乏自知之明。这正是过度自信的典型例子。

放眼望去，过度自信的迹象充斥着我们的生活，其原因如下：

1. 知识幻觉

“过度自信”是一种认知偏差，它的最常见原因是知识幻觉。

以投资者买卖房屋出租为例，很多人会只考虑熟悉的楼盘尤其是熟悉的区域——往往是他们从小成长或现在居住的区域，而并非对所有有潜力的区域和项目都进行过考察。

投资者倾向于认为，自己拥有足够的知识来做出正确的决策，或者认为自己所拥有知识的精确性要比实际上所具有的精确性更高，所以他们对事件发生概率的估计总是夸大。

2. 选择性耳聋

“过度自信”还有一个衍生的副产品，那就是“选择性耳聋”。因为过度自信，所以我们更加追求自我肯定，在这种心态的驱使下，我们只会考虑与现有评估相符的信息，而忽视或刻意回避相悖的信息。

当出现全新和令人不安的真相时，就会发生认知失衡的情况，并可能对投资决策造成诸多影响，导致“选择性耳聋”。

人们还倾向于把过去的成功归功于自己的能力，而把失败归罪于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外界因素。当市场走势与投资者的私人信息一致时，投资者的信心将会膨胀；而当市场走势与投资者的私人信息矛盾时，投资者的信心并不是等量地减少，因为他们倾向于将这种结果归因于客观原因。

3. 控制幻觉

到一家彩票投注点去观察，大部分彩民是自己选号。尽管主动选择与机器选号，中奖概率完全一样。但是在买家的内心，却认为自己选择的号码有更多的胜算。

非理性投资者总是很难避免“控制幻觉”，以为能够控制无法控制的局面。但事实并非如此。长期来说会有很多无法控制的局面。

比如一个投资者最近收益很不俗，他往往会认为是自己高超的技术分析在起作用——而事实可能是最近大牛市普遍上涨，即使是掷飞镖随便选一个股票也会有不俗的表现。这种不恰当的自信相当危险：随着“控制幻觉”增加，吸收新信息和三思而后行的意愿则会降低。在投资初步获利后，这个循环会按照“愉快→贪婪→亢奋→崩溃”的模式迅速演变。

从众效应

在房价的持续上涨或下跌过程中，如果投资者够理性，彼此相互独立，那么正确或错误的思想对房价造成的影响将可能相互抵消，其结果不会导致房价的暴涨或暴跌。

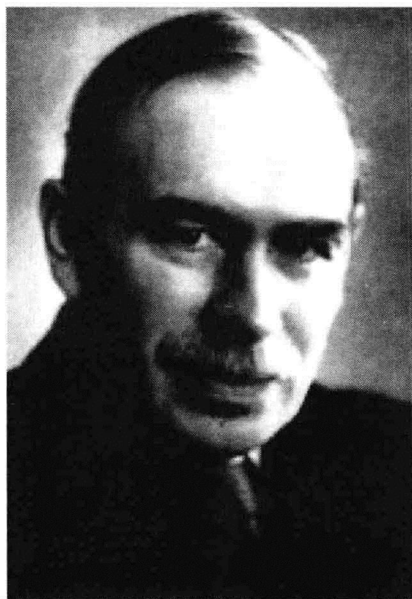
然而更经常的情况是，大多数投资者在房价持续上涨或下跌过程中失去理性，有限的能力和特定的行为极易产生盲目的从众行为，导致过度狂热或恐慌情绪，从而追涨或杀跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财经类文章中，经常用“羊群效应”来描述经济个体的从众跟风心理。

羊群是一种很散乱的组织，平时在一起也是盲目地左冲右撞，但一旦有一只头羊动起来，其他的羊也会不假思索地一哄而上，全然不顾前面可能有狼或者不远处有更好的草。因此，“羊群效应”就是比喻人都有一种从众心理，从众心理很容易导致盲从，而盲从往往会陷入骗局或遭到失败。

心理学实验表明，人们不能做出完全独立的判断，当大部分人都做出相同判断时，行为主体认为这个结论很可能是正确的，所以也做出相同的判断。这种行为称为羊群效应或从众效应。



■约翰·梅纳德·凯恩斯（1883—1946），现代西方经济学最有影响的经济学家之一，他创立的宏观经济学与弗洛伊德所创的精神分析法和爱因斯坦发现的相对论一起被并称为二十世纪人类知识界的三大革命。

导致出现“从众效应”还有其他一些因素，比如，一些投资者可能会认为同一群体中的其他人更具有信息优势；也可能由系统机制引发，例如，当资产价格突然下跌造成亏损时，为了满足追加保证金的要求或遵守交易规则的限制，一些投资者不得不将其持有的资产割

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓卖出。

在投资股票积极性大增的情况下，个人投资者能量迅速积聚，极易形成趋同性的从众效应，追涨时信心百倍蜂拥而至，大盘跳水时，恐慌心理也开始连锁反应，纷纷恐慌出逃。

凯恩斯则指出："从事股票投资好比参加选美竞赛，谁的选择结果与全体评选者平均爱好最接近，谁就能得奖；因此每个参加者都不选他自己认为最美者，而是运用智力，推测一般人认为最美者……投资收益日复一日的波动中，显然存在着某种莫名的群体偏激，甚至是一种荒谬的情绪在影响整个市场的行为。"

美国社会心理学家费斯汀格在描述从众行为时指出：当遇到冲突时，我们的思想会潜意识地剔除那些与整体关联性最弱的看法，不自觉地寻求平衡。可见，从众行为是出于归属感、安全感和信息成本的考虑，散户会采取追随大众和追随意见领袖的方针，直接模仿大众和意见领袖的交易决策。

爱默生所言不虚："在人世间随波逐流地生活不难；在独处时固守己见地生活不难。而只有伟人才能在茫茫人群里尽享独处的自主。"

次贷与房奴

美国政府为解决低收入人群的购房问题，而提出了解决方案。那些因信用记录不好或偿还能力较弱而被银行拒绝提供优质抵押贷款的人，可申请次级抵押贷款购买住房。

> 美国公民吴老二经济困难，根本无法通过常规的办法取得贷款来购买他想要的住房。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是到了2005年后，随着次贷行业的兴起，对贷款审批的标准大幅下调，于是，次贷公司上门向吴老二推销一间10万美金的住房。

次贷公司说："你可以通过次贷方式取得购房，但必须支付5%的首付款，即5 000美元。"

吴老二说："交完这笔钱外，就没有富余的资金来支付在交割时他们应付的那部分交割费用了，怎么办？"

于是，次贷贷款公司说："我们可以帮你运作一下，让开发商承担这部分费用。"

吴老二说："不行，这笔钱还得留给孩子上学用。"

"什么？首付也不愿出？我们帮你运作一下，搞成'零首付'！"

吴老二依然摇头："利息太高怎么办？"

次贷公司："担心利息太高？头两年我们提供3%的优惠利率！"

吴老二依然担心，自己以后失业怎么办。

次贷公司："这个你不要担心，头两年你只需要支付利息，贷款的本金可以两年后再付！你看，你这么聪明，两年后你至少能混个经理当当，这点月供还不是小菜一碟？我都相信你一定行！"

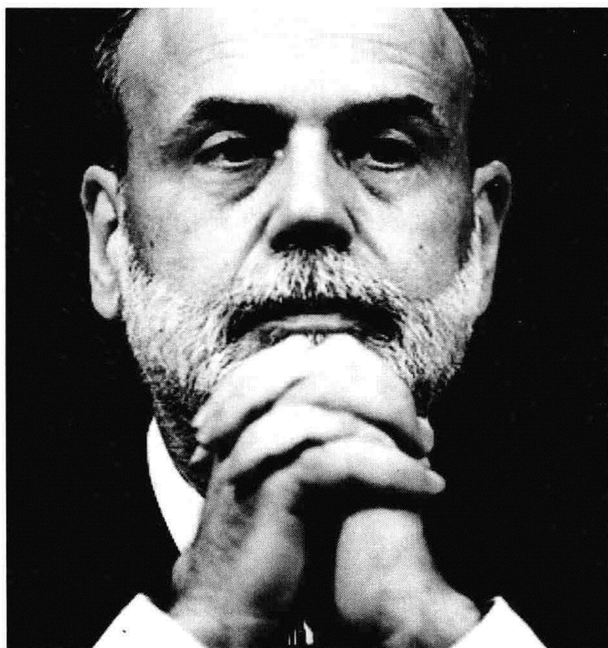
吴老二心动了，虽然高兴，但仍保留了一丝清醒：我万一……万一当不上经理呢？

"您有点过于谨慎了，居然会担心两年后还不起这种小概率事件。给你明说了吧，反正这钱也不是你出的，到时候天塌砸大家，就算银行把房子收走，你已经白住两年。看吧，这房价一年涨了多少？两年后房价接着涨，你可以转手卖给别人，大赚一笔！"

在房价不断走高时，次级抵押贷款生意兴隆。即使贷款人现金流并不足以偿还贷款，他们也可以通过房产增值获得再贷款来填补缺口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但当房价持平或下跌时，就会出现资金缺口而形成坏账。



■美联储（Federal Reserve）主席伯南克（Ben S. Bernanke）在接受《纽约客》杂志专访时表示，他承认低估了次贷危机对整体经济的影响。

2006年楼市兴旺时，房价高，银行房贷速度和放贷量都很大。西班牙有位叫墨斑的先生用自己的住房作为抵押购买了宠物店。

次贷危机后，失业率升高，房价开始缩水，就涌现了和他一样境地的无数房奴。更可怕的是，根据西班牙制度，房子被银行收走后，房奴的债务却一点也不打折，甚至剩余债务要高于房价。

于是房奴们人财两空夜不能寐，恨不得自行了断。据西班牙消费者保护局公布的数据：2010年约140万西班牙家庭面临房屋被收回的风险。这个数字一年比一年高，2007年时，只有2.6万人被收回房屋，去年，这一数字高达9.3万。标准普尔在此前曾报告说：8%的西班牙房产已缩水，价格仍将下跌，预计未来20%的房产总价值会跌至贷款总额以下。银行的还贷利率忽上忽下，房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奴们的贷款越还越多，注定一辈子摆脱不了银行的束缚。一些房奴连自杀的心都有了。

可见，并不是所有国家的人都能像美国房奴一样幸福，有些国家是没有破产制度的，只能一辈子为银行打工。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PARADOX OF PROXY

第9章

代理吊诡

——职业经理人的决策偏差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我宁愿牺牲50%的效率，来换取100%的忠诚。

——亨利·福特

群氓就是一只怪兽，拥有足够的脑袋，却没有足够的智慧。

——富兰克林

传统的公司财务实践以三个假设为基础：理性行为、资本资产定价模型和效率市场假说。

行为金融学发现，心理偏差会妨碍决策者理性行事，心理因素影响会让这三个假设失效。

行为决策中的偏差

在公司决策中，职业经理人和董事会成员需要识别公司价值最大化过程中的两个主要行为学阻碍：一个在公司内部，另一个在公司外部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们来做这样一个测试：

第1种对方案：

A：投资者会稳赚2 600万元；

B：投资者以25%的概率得10 000万元，以75%的概率得0。

第2种对方案：

C：投资者会稳亏7 400万元；

D：投资者以75%的概率亏损10 000万元，以25%的概率亏损0。

如果你是一名职业经理人，你会选择哪一个？

大多数人在第一个决策中选择A，而在第一个决策中选择A的人大多数在第二个中选择D。A是风险厌恶的选择，而D不是风险厌恶的选择，投资者在前后的选择发生了不一致，这就是著名的阿莱（Allais）悖论。大多数人愿意碰碰运气而不愿意有一个确定的损失。为什么呢？因为人们厌恶损失。

卡尼曼和特韦斯基称发现一个损失的影响是同样大小收益的2.5倍，这是两人在1979年提出的前景理论（Prospect Theory）的主要观点之一。当面对一个确定的损失和一个有望终止损失的赌博时，这时大多数人选择赌博。传统的期望效用理论（Expected Utility Theory）不能回答上述问题。

大多数人处于收益状态时，往往小心翼翼、厌恶风险、喜欢见好就收，害怕失去已有的利润。

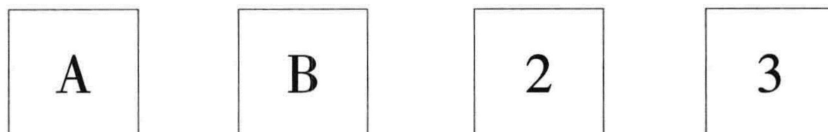
卡尼曼和特韦斯基称之为“确定效应”（Certainty Effect），即处于收益状态时，大部分人都是风险厌恶者。

再做一个测试：

假设有四张卡片平放在你面前的桌子上，在卡片的一面有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个字母，而另一面有一个数字，假设你看到下面四张卡：A、B、2、3。



假如你被要求去检验下面关于这四张卡片的假设：

所有一面是元音字母的卡片，另一面是偶数。假如你被要求去挑选这些卡片，而且只有这些卡片能判断假设是真的，你会去翻开四张中的哪一张去证明该假设？

对于这个问题，大多数人翻开带有A的卡片，一些人翻开了带有2的卡片。

事实上，这个测试的正确答案是翻开带A和3的卡片。

因为证明假设有效的有效方法是翻开可能证明假设不实的卡片。依次考虑每张卡片的可能反证。

假设你翻开了“A卡片”，你会发现背面有一个偶数或奇数。如果你看到的是偶数，就有了支持原假设的证据；如果你看到的是一个奇数，就会知道原假设是错误的。

接着，假设你翻开“B卡片”，这张卡片不能提供判断原假设正确性的任何证据，因为原假设没有提到卡片上有辅音字母的情形。

现在来考虑卡片上带有2的情况。如果你翻开这张卡片，你可能看到一个元音字母，这与假设是一致的；也可能会看到一个辅音字母，这与假设无关，因此这张卡片对反证毫无意义。

最后，假设你翻开了“3卡片”。如果看到一个元音字母，你就知道原假设是错误的，而辅音字母对证明原假设正确与否没有什么帮助。

因而仅有的两张可用来反证的卡片是A和3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，大多数人选择A和2或只选A。

为什么人们会翻开A和2呢？因为人们习惯于寻找证实原假设的证据的思维规则。行为金融学证明人们有着根深蒂固的“选择性失明”——对于证实其观点的证据人们给予了太多的重视，而对于证明其观点不正确的证据重视不够。

职业经理人在公司的决策中也经常受其影响，具体而言，在使公司价值最大化的过程中，有两个关键的行为阻碍：一个在公司内部，一个在公司外部。行为金融学家谢夫林认为：第一个阻碍为行为成本，它们是因为职业经理人的认知缺陷和情感影响而做出错误决策而导致的成本或价值损失，行为成本会损害价值创造。第二个阻碍产生于市场分析师与投资者的行为错误，这些错误可以引起基本价值与市场价值的偏离。

代理成本

随着企业规模逐渐扩大，经营一个企业对专业知识的要求越来越高，经营者所需要投入的精力也越来越多。

初始的投资者将以更多的精力用来吸引新的投资者加盟本企业，将以更多的时间用在有关企业发展、壮大的战略思考上。此时，具有现代经营理念的所有者，将会选择聘请外部职业经理人管理企业，而将自己从烦琐的日常经营中脱身出来。

这种社会分工从总体上来说有利于效率的提高，并在一种良好的机制配合下，实现所有者和经营者双赢的结果。但这种分工即两权分离必然也会带来一定的负面效应，那就是代理成本的出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小贴士

按照詹森（Jensen）和梅克林（Meckling，1976）的定义，代理成本是指委托人为防止代理人损害自己的利益，需要通过严密的契约关系和对代理人的严格监督来限制代理人的行为，而这需要付出代价。

在企业价值管理过程中，学术界与经营者主要把注意力集中在代理成本上。代理人（职业经理人）的利益与委托人（股东）的利益发生冲突时，代理成本会上涨。

这种鼓励代理人为委托人利益而服务的机制被称为激励兼容。基于价值管理的赞成者强调，有了合理的激励，职业经理人就会努力使他们所在的公司价值最大化。

但行为金融学研究发现，除代理成本外，行为成本可能非常大，不能仅仅集中于激励。当然这并不是说激励并不重要。

假如雇员对什么是自己的利益有所曲解，或者他们对采取的使自己利益最大化的行为持有错误的观点，那么虽然激励兼容对公司价值最大化有利，但还是远远不够。

索尼的一个失败案例

1945年，日本在第二次世界大战后，首都东京尚是一片废墟，盛田昭夫和井深大在东京日本桥地区的百货公司仓库成立了索尼公司前身——“东京通信研究所”。

在盛田昭夫和井深大的努力下，1957年索尼生产出了第一台袖珍晶体管收音机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1961年，井深大和盛田昭夫在纽约参加了一个由电子和电气协会主办的贸易展。在那里，他们在一台电视机屏幕上看到了从未见过的最清晰和明亮的图像。这种彩管被称为Chromatron，最初是由诺贝尔物理学奖获得者劳伦斯为美国军方发明，后来转为民用。Chromatron的专利拥有者是自动化实验室。

盛田昭夫从该实验室购买了此项技术许可，来生产一种围绕这种显像管设计的彩电。井深大用了两年时间来发展一个商业标准和过程技术。

到了1964年9月，井深大领导的团队成功地造出了样机，但并没有发展为商业化的生产过程。

井深大既自信又乐观。他在索尼的展示会上发布了该产品的消息并展示了这款产品，消费者反应强烈。索尼甚至投资了一批新设备来组装Chromatron。

井深大宣称Chromatron将会是索尼的主打产品。他在装配线上安排了150个人，但生产线每生产1000个产品只有2~3个是可以用的。这种彩电的销售价格是550美元，但生产成本却是价格的2倍多。

索尼的决策层对应采取的举措存在严重分歧：盛田昭夫想要终止Chromatron项目，然而，井深大却拒绝了。

索尼继续生产并销售这种彩电，最终销售了13000台，每台的利润为负。

1966年9月，索尼的财务经理宣称索尼已到了破产的边缘，直到那时，井深大才同意终止这个项目。

在这个索尼败走麦城的案例中，我们至少可以看到两种行为陷阱——过度自信和损失厌恶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



■井深大，索尼创始人，索尼公司创办人之一，长于技术，他是日本发明协会会长、才能教育研究会理事长、索尼公司名誉会长，日本著名企业家、教育家。



■盛田昭夫，日本索尼公司的创始人，长于公关与经营，被誉为“经营之圣”，与“经营之神”的松下幸之助（松下创始人）齐名。

井深大是一名技术高手，对自己的技术问题具有高度的自信，在工程师设计出成本较低的生产流程之前就将Chromatron大量投产。

损失厌恶也起了作用，因为当损失增多，井深大继续该项目的投资并且不愿意接受一个既定的损失，他宁可搏一搏是否有解决方案。

行为金融学在公司财务中还有其他运用。例如，过度自信的CEO可能低估拖欠的可能性，结果选择了一个债务负担过重的资本结构。严重时可导致资金链的断裂。

当年柳传志掌舵联想的时候，将“技工贸”战略调整为“贸工技”战略，现在看来是一种比较务实的做法。

20世纪80年代，最大的电脑公司是IBM，今天IBM已经没有硬件业务了；后面排名的DEC、王安、HP，DEC已经没有了，王安现在也没有了，康柏也没有了。在这些没有的过程之中，很多的公司都是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



■柳传志　联想集团董事局主席。

战略不能适应行业的变化；一部分公司做了一些不适应市场的举动，比如DEC公司，曾经是这个行业里排名第二的公司。因为开发一种Alpha芯片，投资巨大却不能适应市场的需要，所以失败了。

联想当年的战略调整是一个迫不得已的做法。是在当时的联想既没有资金积累，又不懂得企业管理，没有销售渠道的时候走的一条路。这条路带来的好处是在1992、1993年外国企业大举进攻国内市场的时候，使联想能够应战，不被打倒。

柳传志认为，当前的联想要想真正在行业里面做到突出领先的地位，甚至能够对中国，或者再大一点对人类有所贡献的话，技术的创新绝对是十分重要的。

沉没成本

沉没成本（Sunk-Cost），指没有希望捞回的成本。

沉没成本又叫非攸关成本，即追加投入再多，都无法改变大势。

从理性的角度思考，沉没成本不应该影响决策。但芝加哥大学经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济学家理查德·泰勒博士（Richard Thaler）通过一系列研究，证明人的决策很难摆脱“沉没成本”的影响。

你在生活中有过类似下面测试的经历吗？

> 你预订了一张话剧票，已经付了票款，且不能退票。看话剧的过程中，你感觉很乏味，会有两种可能结果：
>
> A.忍受着看完。
>
> B.退场去做别的事情。

此时，你付出的成本已经不能收回，就算你不看话剧，钱也收不回来，话剧票的价钱算作你的沉没成本。

如果将就到终场，就等于在看一出坏话剧的时候又损失了看一出好话剧的时间。

如果你是理性的，那就不该在做决策时考虑沉没成本，而是立刻起身退场，去做更有意义的事情。

索尼最初的损失都是源于对Chromatron的投资，这其实是一项沉没成本。

不少学者都强调应忽略沉没成本：“忘记沉没成本，沉没成本就像已经打翻的牛奶，它们是过时的和不可逆的。因为沉没成本已经流走，所以它们不能影响是否拒绝或接受一个项目，它们在决策时应被忽略。”

尽管如此，公司决策者却经常下意识地把它作为一种决策依据。

人们往往会对他们认为负有责任的失败投入比成功更多的时间、金钱和精力。

对企业而言，沉没成本谬误常引导决策者对错误的投资不断加码。因为他们认为若不这么做过去投入的成本岂不白白浪费。

沉没成本谬误也会出现在经济和商业决策制定过程中。最典型的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是“协和谬误”。

当年，英国、法国政府不断为“协和式飞机”追加投资，其实，两国政府都知道，这种飞机没有任何经济利益可言。这个项目被英国政府私下叫做“商业灾难”，本就不该开始，但由于一些政治、法律问题两国政府最终都没有脱身。

管理学家科隆发现对失败负有责任的决策者比那些不负有责任的决策者更喜欢回忆过去的决策，这意味着他们会寻找证据来证明他们先前的决策是合理的。这可被看做是“认知偏差”。科隆一个非常重要的发现是：沉没成本的大小不会改变职业经理人回顾过去和提高花费的倾向，但是导致失败的决策往往受这两个方面的影响。

科隆这样描述道：有多少钱被涉及并不重要，但决策错误的可见性却非常重要。如果你被看做是一个高度可见错误决策的主要发动者和引导者，你会更易于回顾过去和在决策中变得不够理性。

甚至在NBA篮球比赛中，教练决定谁上场时，往往把球员薪水作为考虑的因素——有时并不考虑高薪球员是否表现得好，实际上，球员薪水是一项沉没成本。

一项调查显示，NBA球员领的薪水越高，他上场的时间也越多，即使他有其他情况，如场上表现不佳、受伤及训练状态低迷等。

在索尼的案例中，井深大是公司的创立者和大股东，但即使作为大股东也没有使他避免在行使经理职责时过于自信和厌恶损失。行为学因素在决策中能使其他影响因素扩大。毫无疑问，激励非常重要，但是索尼的案例告诉我们，激励并不能必然克服行为学因素在决策中的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

群体蓄积的不是智慧，而是愚蠢

在现代企业决策中，还有一个重要的问题是群体行为问题：群体行为到底是缓和还是扩大了个人倾向的认知错误?

行为金融学还发现，群体行为经常扩大个体错误，这对于公司职业经理人来说是一个特别重要的发现。大多数的公司决策是在群体环境下所做的。

怀特教授做过一项研究：

> 现在有两个项目，项目的未来期望并不十分诱人，一个项目描述了沉没成本，另一个则没有。

试验表明，当没有描述沉没成本时，有29.9%的个人决策者接受这个项目；而当描述沉没成本时，有69%的个人决策者接受这个项目。

在群体决策中发生的事也很有趣。当没有描述沉没成本时，有26%的群体接受这个项目；但是当描述沉没成本时，有86%的群体接受这个项目。

这项研究表明，在群体决策中心理偏差确实被放大了。群体越是庞大，左右群体的力量就越大，群体就越容易舍弃个人的意愿，人们各自妥协时所汇聚的力量就越大。因为在集体心理中，个体的智力天分被弱化，从而导致其个性的削弱。异质元素被同质元素淹没，集体无意识占了上峰。

这就是很少有人愿意退出狂热的市场的原因——别人都在这里！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司外部的行为阻碍

再看来自外部的行为阻碍。行为金融学发现，风险并不能根据CAPM来定价，市场价值经常偏离基本价值。

CAPM是英文Capital Asset Pricing Model的缩写，即资本资产定价模型。CAPM由经济学家威廉·夏普（William F. Sharpe）、约翰·林特纳（John Lintner）在20世纪60年代提出，自那时起，一直对财务界产生重要的影响。该模型假设非系统性风险可通过多元化投资分散掉，不发挥作用，只有系统性风险发挥作用。就特定证券而言，相关风险不是总风险，而是个别证券的系统性风险。

实际上，这一点在公司价值管理的有关文献中也有论述，J·马丁和J·贝迪在《价值管理与企业社会责任》中对此也进行了阐述。使用基于价值管理方法的经营者经常假设基本价值与市场价值一致，然而，当它们不一致时，采取措施希望使公司基本价值最大化的职业经理人可能会发现此举反而降低了公司的市场价值——可能是暂时的。

在这种情况下，职业经理人会怎么做？例如，职业经理人可能对EVA体系做出什么样的调整呢？在这种方法中，基本价值用未来现金流的现值来计算。

所谓EVA（Economic Value Added，经济增加值）是现代公司财务体系的核心组成部分，它是指一定时期内企业税后经营净利润与投入资本（债务和股本）成本的差额，是所有成本被扣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除后的剩余收入（Residual Income）。它反映的是企业一定时期内的经济意义而非会计意义上的利润（超额利润）。

EVA理论渊源出自诺贝尔奖经济学家默顿·米勒和弗兰科·莫迪利亚尼1958年至1961年关于资本资产定价模型的一系列论文。引进资本资产定价模型使EVA可以较为准确地衡量企业的资本成本并分析各部门的风险特征。

从最基本的意义上讲，经济增加值是公司业绩度量指标。与大多数其他度量指标不同之处在于：EVA考虑了带来企业利润的所有资金成本及其风险。如果EVA的值为正，则表明公司获得的收益高于为其投入的资本加权平均成本及其风险，即公司为股东创造了新的价值；若EVA的值为负数，则表明公司获得的收益低于为其投入的资本加权平均成本及其风险，公司业绩是不利的。因此，EVA比任何传统的指标都更能体现投资者的利益和企业的运作状况。

EVA的计算简化公式如下：

EVA=（企业实际收益率−资本加权平均成本率）×平均投入资本

在计算EVA时，资本的内涵包括企业净资产和长期负债在内的所有资本。平均投入资本是指实际企业净资产和长期负债在企业内平均利用数量。资本加权平均成本率是指债务资本的单位成本率和权益资本的单位成本率根据债务和股本在资本结构中各自所占的权重计算的平均单位成本。权益成本是对投资者获得利润的不确定性的补偿，等于商业风险加上财务风险溢价（FRP），也就是权益成本=无风险利率+商业风险溢价+财务风险溢价。权益成本是一种机会成本，相当于公司投资者对其他相同风险投资的预期收益。作为一种管理理念，EVA明确指出，职业经理人在运用资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时必须“为资本付费”。

在传统的经济价值增值或EVA法中，贴现率通常通过基于CAPM得到。但是，当分析师与投资者的错误导致了错误的定价，职业经理人为了反映错误的定价可能会调整贴现率，如何调整才能准确反映错误定价？

当遇到公司外部的行为现象，职业经理人面对一系列不同的挑战。传统的公司财务的教科书在假设市场分析师和投资者行为是理性的情况下，告诉职业经理人怎样做出关于资本预算和资本结构的理性决策。但是，有证据表明市场分析师和投资者的行为并不总是理性的——甚至是经常非理性的。行为金融学家则提醒投资者不要把收益增长误认为价值创造，他们指出收益增长的公司也可能价值在减少。

赫曼·米勒公司始于1923年，从一家生产传统家具的公司演变形成美国现代家具设计与生产中心，它是美国最主要的家具与室内设计厂商之一。这家公司因其老板赫曼·米勒（Herman Miller）而得名。

1995年，赫曼·米勒公司在决策中采用了基于EVA的方法，在运用过程中大大增加了获取利润的能力，但是在决定遵循基于价值管理的路线时，赫曼·米勒公司内部与分析师的意见不一致。

公司的首席财务官伊丽莎白·尼克尔说：“分析师一直向公司施加压力，希望公司通过兼并来提高收益，而不管此举是否会损害公司的经济价值。”

事实上，尼克尔拒绝了市场分析师建议的兼并，她说：“我们遇到了很多来自分析师的难题，这些分析师总是说我们应做这个交易，因为它对每股收益（EPS）有利。”

对尼克尔来说，这不是一个容易处理的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究显示，股票收益比EVA与会计收益有更多的联系。尼克尔通过详细介绍EVA方法使那些最惯于怀疑的分析师相信公司的EVA比收益更加重要，但这并不表示在赫曼·米勒公司EVA总能压倒来自对收益的忧虑。

尼克尔描述了另外一种情形：当公司正在研究一项可能创造公司价值的网上优先权时，她的团队却不愿意进行，因为这项优先权可能对短期的每股收益有负面影响。

他们都承认，他们的抵抗并不是因为现金流的因素，而是会计学上的因素。因此为了公司股票的短期表现有可能采用并不利于公司长期目标的决策。

如何考量上市公司的人才战略

在电影《天下无贼》中，葛优有句经典台词：“21世纪什么最贵？人才！”其实人才不止在21世纪最贵。综观古今，凡成大事者，无不有良将贤才相助。西汉刘邦有韩信、萧何、张良，才得以击败强悍的项羽，成为西汉开国之君；三国刘备有关羽、张飞、诸葛亮，方能成三足鼎立之势。商场如乱世，在乱世之中，伟大的企业不仅拥有雄才大略的领导者，而且有一批忠诚而卓越的员工，“得人才者得天下”已经成为商界共识。人才的重要性决定了它在衡量上市公司投资价值中的独特地位。根据职位的不同，企业人才分为决策层和普通员工，前者是元帅，掌握着企业的发展方向；后者是士兵，为企业前进冲锋陷阵。

1. 领导人思想决定企业高度

杰出的领导人能把非杰出的企业带向杰出，非杰出的领导能把杰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出的企业带向非杰出。举例而言，1984年海尔是一家濒临破产的集体小厂，产品单一，效率低下。就在这年，张瑞敏接管海尔，他的目标是使海尔成为世界名牌，海尔从此走向高速增长的道路。2008年，海尔品牌价值高达803亿元，连续第七年蝉联中国最有价值品牌榜首。张瑞敏像是一位能工巧匠，在一块本不起眼的石头上，刻画出了一幅五彩缤纷的长卷。海尔的事例说明：领导人的思想，决定着企业的成长高度；领导人的能力，决定着企业的发展速度。从公开的资料（媒体报道、公司网站、信息公告）中，投资者可以捕捉到衡量企业管理层能力的信息，内容主要包括下列四个方面。

1）管理层履历。尽管“英雄不问出处”，但每位英雄背后肯定有段精彩的历史。企业领导人的知识结构、工作经验、职业理想等，直接影响到上市公司的管理水平。

2）公司战略规划。战略规划是关系到上市公司生死存亡的大事。卓越的公司战略规划不仅符合行业发展的规律，而且要具有前瞻性和可操作性，它是体现管理层能力的主要标志。

3）公司赢利水平。赢利水平是上市公司管理层能力的最终体现，优秀的管理团队总能够为投资者带来持续稳定的投资回报；相反，那些长期亏损或微利或业绩表现一曝十寒的上市公司，其管理团队的能力很值得怀疑。

4）员工满意度。根据著名的人力资源咨询公司翰威特的“最佳雇主调查”，员工满意度达到80%的公司，平均利润率增长要高出同行业其他公司20%左右。

2. 员工是企业执行力的保障

英明的决策只有不折不扣地被执行，才能够发挥出应有的效用。执行的关键不仅在于合理的激励制度，还取决于员工的素质和能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

探查上市公司整体的人力资源状况，可从下列四个方面入手。

1）激励和考核制度。在企业里，不同的员工，不同的岗位，应该根据其对公司做出的贡献不同，给予不同的薪水和激励。“吃大锅饭”的企业永远没有前途。

2）员工的平均薪酬。只有提供诱人的待遇，才能吸引优秀的人才。在竞争性行业内，员工的平均薪酬假如高出同行业的标准，至少说明两点：一是企业从根本上认识到了人才的重要性，已初步具备吸引人才的魔力；二是企业有较强的赢利能力，能够承受较高的人力资源成本。

3）员工流失率。员工流失率是反映企业经营和管理状况的重要窗口。员工流失率过高，直接反映出企业吸引力的下降。至于原因，比较复杂，如薪酬待遇低、发展空间有限、工作内容枯燥无味、企业前途未卜、内部管理混乱等。但不管如何，对企业未来的发展，都不是好消息。反过来说，员工流失率过低甚至为零，同样不是好现象，这说明企业没有新鲜血液的注入，员工可能因没有淘汰压力而懈怠。理想的情况是，员工流失率维持在合理的水平上，但略微低于同行业的平均值。

4）员工培训。提供系统的员工培训，是所有优秀企业的标志。它不仅能提高员工的素质，而且是宣扬企业价值观、增强团队精神的重要手段。员工素质的提高，首先有助于增强企业的竞争力，其次能鼓舞员工的士气，公司花钱为其提供学习的平台，对于有远见的员工来说，是最具激励性的福利措施。

无论是评估企业领导人，还是考察企业的人力资源状况，都没有固定的公式，有的只是方向，所有能体现企业决策能力和执行能力的因素，都在被考察的范围。至于如何达成这些目的，途径有许多，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网络搜索、实地考察、委托熟人打听、电话访问等。苍天不负有心人，只要肯下工夫，这些并不是难事。

其他细节

有本畅销书名字叫《细节决定成败》，书中提到，看不到细节，或不重视细节的人，对工作缺乏认真的态度，对事情只能敷衍了事。这种人无法把工作当做一种乐趣，而只是当做一种不得不受的苦役，因而在工作中缺乏工作热情。他们只能永远做别人分配给他们的工作，甚至即便这样也不能把事情做好。而考虑到细节、注重细节的人，不仅认真对待工作，将小事做细，而且注重在做事的细节中找到机会，从而使自己走上成功之路。

做股票投资是同样的道理。上市公司都是复杂的。复杂的财务数据，复杂的市场形式，复杂的产品种类，复杂的产业链关系。即便是职业投资者，也不可能了解得面面俱到。这就需要投资者从上市公司的某些点开始，以此推断其整体的经营状况。而这些点不仅包括主营业务、财务数据等众所周知的因素，还包括大量的公司细节。通过一滴海水，能看到太阳的光辉；通过一处细节，能看出上市公司的投资价值。

1. 募集资金的使用

无论是IPO还是再融资，企业在上报的融资申请中，都列有募集资金的详细用途。当募集资金落袋后，假如用途出现大幅度变动，或者所投资项目收益率与预期相差甚远，原因可能有两个：一是企业通过精心设计，以原来的虚假项目作为募集资金的诱饵，从而骗取监管部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门审查通过，圈钱目的昭然若揭。二是企业项目计划存在漏洞，或对市场估计不足，或执行力不够。企业如果不能充分有效地利用募集资金，或违背当初的使用承诺，拿投资者的钱去从事与主营业务无关的投资，不仅是对投资者的不负责任，而且反映出企业管理层决策能力低下，企业发展前景充满不确定性。

2. 企业领导人的更换速度

高层管理人员是企业的重要资产，正常的小范围的更换，能够发挥"鲶鱼效应"，对企业的健康发展有利。但假如频繁更换高层管理人员，一定是企业内部出现了问题。就像俄罗斯前总统叶利钦时代，曾在不到三年的时间里，换了五任总理。当时的俄罗斯，可谓是千疮百孔，危机四伏。企业如国家，道理如出一辙。

3. 分红历史

分红能说明两个问题：一是企业赢利，拿得出现金；二是企业重视维护股东利益。历史上从不分红或分红比例低得可怜的公司，是不值得投资的，因为这样的公司要么是赢利水平低下，拿不出真金白银，要么视股东利益如草芥。相反，假如每股现金分红超过每股收益或每股经营现金净流量，便属于过度分红，这意味着企业不仅将赚来的钱全部分掉，还倒贴一部分，这必然导致企业自有资金不足，发展后劲受到限制，从而削弱企业的赢利能力。可见，分红不足或过度分红，都不是好现象。合理的分红是要兼顾两方面的利益，既要让股东享受到实惠，又要保证企业的可持续发展。现金再投资比率是衡量合理分红的重要指标，它的计算公式如下：

现金再投资比率=（经营现金净流量–现金股利）/(非流动资产+流动资产–流动负债)

一般来说，该比例保持在8%~10%最为合适。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 股本变动的历史

增发、配股、转债、非公开发行、转送股等是导致股本变动的主要原因。前四者是上市公司再融资的手段，转送股只起稀释股本的作用，不牵涉融资和利益分配。但是，在中国股市里，始终存在炒作转送股题材的传统，尤其是那些股本规模小，赢利能力强，分红丰厚的上市公司，非常容易受到投资者的追捧。以苏宁电器（002024）为例，该公司2004年上市后，通过转送股使股本规模迅速扩大，至2009年股本从9 316万股膨胀到44 8651.20万股，扩张幅度达48.16倍，同期股价上涨超过55倍。

5. 企业网站的制作水平

互联网作为人类进入信息时代的主要标志，已成为商业沟通的重要工具。企业网站的制作水平，能够从侧面反映出上市公司的创新能力。衡量网站质量的指标有三项：

1）内容丰富度。网站应该是企业最重要的信息平台，内容不仅包括本企业的基本资料，还应提供同行业的动态、国家对本行业宏观的调控措施等，最好成为以本公司为中心，以行业为延伸，以国际市场为视野的综合信息库。

2）更新速度。信息的价值在于及时性。网站的更新速度体现出企业的工作效率和对信息沟通的重视程度。

3）网站承载的功能。优秀的企业网站，起码应该具备三方面的功能：一是对外信息展示，如新产品展示、公司动态、招聘信息等。二是构建内部沟通的平台，如内部员工的沟通、对企业的意见和建议、调查问卷发放等。三是商务功能，如网络销售、数据传送等。

6. 大股东增持或减持公司股份情况

按照正常的逻辑，大股东对上市公司的熟悉程度远超出普通投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，其增持或减持上市公司股份具有风向标式的意义。假如大股东连续大规模地减持上市公司股份，有些甚至全盘抛售，这起码说明大股东不看好上市公司中长期的发展前景，或当前股价已经严重被高估。反之，当股价跌至某个区域时，上市公司实质性的增持行为（而非象征性的增持），至少是从公司基本面角度向市场传递一种信心。

7. 股权关系及大股东背景

简单的股权关系比复杂的股权关系更有利于企业的管理，实力雄厚的大股东比弱小的大股东对企业的支持更大。

复杂的股权关系之所以对企业发展不利，是因为不同的股东之间，容易出现利益的纷争，进而影响到企业的管理和效率。类似的案例在上市公司中并不少见，如旭飞投资（000526）、乐山电力（600644）、百大集团（600865）等，都曾因大股东的股权纷争而受到不同程度的负面影响。

大股东的背景和实力对上市公司有着重要的影响。观察那些被掏空的上市公司，大股东多数是实力弱小、无实际主营业务的空壳公司。尤其是那些靠金字塔式的股权关系控制多家上市公司的大股东，如曾经风光无限的德隆系、托普系、明天系等，它们多数以上市公司为平台，利用令人眼花缭乱的资本运作手段，达到损人利己的目的。

8. 公司所获得荣誉

荣誉是对公司在某方面取得的业绩的肯定和赞扬，在某种程度上反映出企业在行业内的地位及内部治理水平。如格力电器（000651），2006年7月获得中国品牌研究院评选的“中国行业标志性品牌”称号，2006年11月又获得中国质量协会颁发的“全国质量奖”，这两项荣誉能够说明，格力电器具有相当的品牌影响力和过硬的产品质量。再如万科A（000002），2009年荣获由中国房地产协会、中国消费者协会评选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“2007—2008年度中国房地产诚信企业”称号，同年荣获由艾瑞咨询集团评选的“2008—2009年度中国最佳互联网应用企业”称号。这些都是对公司产品质量和管理水平的充分肯定。

9. 国际业务的赢利水平及占主营业务的比例

随着中国经济日益融入全球化体系，尤其在加入WTO之后，各行业都面临着国际市场的激烈竞争。兵法云，进攻是最好的防守。企业能否成功走出去，抢占国际市场，关系到未来赢利的持续性。国际业务的赢利水平反映出企业的核心竞争力，国际业务占主营业务的比例反映出国际市场的空间。例如振华重工（600320），作为全球集装箱起重机市场的龙头老大，2004年至2008年，连续四年市场占有率全球第一，分别占领全球50%、66%、75%和78%的市场份额。在集装箱起重机市场领域，市场的增长空间已接近极限，公司要继续保持高速增长，必须依靠其他业务。

10. 企业参与的公益活动

参加公益活动，是企业以实际行动回馈社会的重要方式，同时是企业社会责任感的直接体现。企业通过这些活动，能够大大提升企业的美誉度，增强在消费者心目中的品牌影响力。事实上，企业参加公益活动的过程，便是公益营销的过程。它的核心是信任营销，就是与消费者之间建立起信任的纽带，提高他们对企业产品或服务的忠诚度。有远见的企业（像世界五百强），都非常重视公益营销的独特作用，因为它不仅对社会有利，对企业更有利。

11. 主要原材料及产品的价格变化趋势

对生产型的上市公司来说，主要原材料的价格变化对企业的业绩有重大的影响。例如，石油价格的上涨，将直接导致聚酯切片、聚丙烯、聚乙烯等价格的上涨，而这些产品是生产塑料薄膜的主要原料，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在生产成本中占70%以上的比例。所以，以塑料薄膜为主营产品的上市公司如佛塑股份(000973)、中达股份（600074)、国风塑业(000859）等，都面临着生产成本上升的风险，假如这种成本不能传导出去，将降低上市公司的赢利水平。

产品价格波动对资源类上市公司（有色金属、煤炭、黄金等）的业绩影响同样深远。例如，近年来国际铜价屡屡攀高，大幅度提升了铜业类上市公司的赢利能力，像江西铜业（600362)，其净资产收益率的波动，和铜价的波动基本上完全吻合。

12. 国家宏观调控对上市公司的影响

中国自改革开放以来，经济的增长方式，均由政府来主导，可以预见，在未来相当一段时期内，这种局面难以改变。因此，政府对宏观经济的调控，将对相关行业产生重大的影响，该行业的上市公司自然会受到波及。举例而言，为加大环保力度，政府必将出台政策，扶持环保行业的发展，如环保设备、清洁能源等；限制污染行业的扩张，如造纸、化工等。更加严厉的节能减排标准，将增加污染大户的生产成本，如果没有技术的创新，很难跨越这道宏观调控政策的门槛。

因此，投资者应该了解国家的产业政策，知道被投资的上市公司在国家产业中的位置，这样就能避开因宏观调控政策带来的风险。

13. 主要竞争对手的发展状况

竞争对手的存在，对企业的影响分为两方面。负面的影响很容易解释，同行是冤家，对手之间的竞争，多是此消彼长的结果。但换个角度看，正是由于竞争对手的存在，才会激起企业奋发向上的斗志，保持不断前进的动力。从竞争对手身上，能看到自身的优点和缺点。例如，伊利和蒙牛是中国两大乳制品企业，同处于内蒙古，投资者在观察伊利的时候，可视蒙牛为参照物，对比它们的企业规模、赢利能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力、营销策略等，这样更有利于对伊利的投资价值做出判断。

14. 企业高层管理者持有公司股份状况

高层管理者的工作积极性，对企业的经营状况有决定性的影响。激励高层管理者最有效的手段是让他们拥有公司的股份，拥有的方式有两种：一是他们自愿购买，二是通过股权激励。前者表示高管们看好公司的未来，自愿把腰包里的钱压在公司股票上，后者是通过股权激励办法，将高管们的切身利益与公司捆绑在一起，同生死，共命运。

不管是哪种形式，只要高层管理者持有公司的股票，公司的未来便和他们的利益有了密切关系，因此，他们的工作可能会更主动、更卖力。相反，假如高层管理者大量抛售公司股票，则要引起投资者的警惕，企业极可能隐藏着某些利空因素。

西方有句谚语，魔鬼隐藏在细节处。对细节的关注和探察是投资者评估上市公司的一种思路。在“银广夏”事件中，知名私募基金经理赵丹阳没有单纯相信银广夏提供的财务数据，而是去税务局查了该公司天津工厂的耗电量，发现每月用电仅上百度，从而识破了骗局。该事例说明，上市公司的质量，往往体现在细微之处，只要投资者肯用心，一定能去粗存精，去伪存真，找出上市公司中真正的金子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE SELF-EXAMINATION

第 10 章

自知之明

——投资者的自省与自律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你在小事上缺乏纪律，在大事上也会一样。

——沃伦·巴菲特

投资本身没有风险，失控的投资才有风险。

——乔治·索罗斯

2000年前，耶稣这样批评那些自以为是的人：为什么看见你弟兄眼中有刺，却不想自己眼中有梁木呢？你自己眼中有梁木，怎能对你弟兄说，容我去掉你眼中的刺呢？

投资也一样，我们总是很容易看出别人的种种愚蠢与错误，对自己的非理性，却严重估计不足。本章作为本书的结尾，写来与读者共勉。

明察秋毫，不见舆薪

孟子说：从前有个人，他的视力可以看到秋天的鸟毛，但他却看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不见一大车柴薪；他的膂力能够举重5000斤，却拿不起一根鸟毛。

齐宣王吃惊地说：这怎么可能！

孟子说：您的仁政能够让动物都被保护得很好，而您的百姓得不到安定的生活。不是一样的怪异吗？

1997年，美国一家新闻机构做了一个调查，问美国老百姓谁最可能上天堂（可多选）。

52%的人选了曼德拉。

60%的人选了戴安娜。

66%的人选了奥普拉（美国著名的脱口秀主持人）。

79%的人认为特蕾莎修女才够格。

87%的人选了——他（她）自己！

我们对自己的评价，永远比对别人要高那么一点。

炒股也一样，我们发现别人的缺点总是很容易，而自己的相同的缺点，却很难发现。

特韦斯基的圈套

行为金融学有一个常用概念叫“小数法则”，它是一种建立在经验之上的心理偏差。当一个人相信了小数法则，就难以相信大数法则。

特韦斯基曾向一位统计学教授这样请教：

有两家医院，在较大的医院每天都有70个婴儿出生，较小的医院每天有20个婴儿出生。众所周知，生男生女的概率为50%。但是，每天的精确比例都在浮动，有时高于50%，有时低于50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一年的时间中，每个医院都记录了超过60%的新生儿是男孩的日子，你认为哪个医院有更多这样的日子?

我们知道，大数法则需要很大的样本数才能发挥作用，基数越大，就越稳定。随着样本的增大，随机变量对平均数的偏离是不断下降的。所以，大医院更稳定。这一基本的统计概念显然与人们的直觉是不符的。

这位统计学教授果然钻进了圈套，他认为较大的医院有更多超过60%的新生儿是男孩的日子。

一个整天向学生灌输大数法则的教授，自己居然不相信大数法则!

致命的自负

1987年美国股灾后《非理性繁荣》的作者罗伯特·希勒（Robert Shiller）做问卷调查问及“你当天就知道会发生反弹吗?”



■罗伯特·希勒（Robert J.Shiller），耶鲁大学Cowles经济学研究基地，斯坦利·里索（Stanley B.Resor）经济学教授。1972年，获得麻省理工学院经济学博士学位。现任美国国家经济研究局（NBER）助理研究员、美国艺术与科学学院（American Academy of Arts and Sciences）院士、计量经济学会（Econometric Society）会员、纽约联邦储备银行学术顾问小组成员。

没有参与的交易者有28%做肯定回答，参与的人则有50%回答“是”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希勒又接着问："如果是的话，你是如何知道的？"

多数人回答"凭直觉"、"历史证据与常识"等。

这种事后聪明会使投资者不重视对行为的反省。由此也可看出人们常会过于相信自己的判断。

冯·克利在给哈耶克《致命的自负》一书的序中写道：自启蒙时代以来，人类在自然科学和技术的运用上有了天翻地覆的变化。但是，哈耶克从这种进步中却看到了一个巨大的潜在危险，即每个科学领域所取得的成就，都在对人类的自由不断形成一种威胁，这是因为它加强了人类在判断自己的理性控制能力上的一种幻觉，即他所说的"致命的自负"。

谨慎短线交易

根据沪深交易所提供的数据，在当前近1.4亿的股票账户中，超过98%是资金量少于100万的散户投资者，绝大多数散户平均持股时间低于3个月，市场投机和短线炒作的特征相当明显。在过去十几年里，市场似乎极其崇尚短线操作，到处充斥着"短线是金"之类的话，在这里我非常郑重地告诉大家：除非你是万里挑一的顶尖高手，否则，短线操作就是走向坟墓的开始。理由有三个：

1. 利润将被高昂的交易佣金吞噬

短线操作的最大受益者不是散户，而是证券公司。试想，假如每周买卖一次，佣金比例为0.3%，印花税为0.1%（单向收取），那么每年仅交易费用比例就超过资金量的30%，假如当年赢利低于30%，等于白白为证券公司打工。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 股市短线走势扑朔迷离

随机漫步理论认为，证券价格的波动是随机的，像在广场上行走的人一样，下一步将走向哪里，无规律可循。无独有偶，飞镖理论也认为，股票价格的短期波动是没有头绪的，一头大猩猩用飞镖掷出来的投资组合，其收益率可能会战胜大多数股市精英。诚然，在股票市场里，影响股价波动的因素实在太多，经济数据、政治动向、自然灾害等，都可能对股市产生重大影响，而这些事件，多数并非普通投资者能够预期的。从这个意义上讲，没有人能真正预测股市。现在之所以满街都是“股市预测大师”，那是因为散户们爱听，好比占卜行业，尽管算命先生多是“满嘴荒唐言”，但只要有人相信，该行业就会存活下去。

股市短线走势的扑朔迷离，使得短线操作面临极大的投资风险，尤其是对于风险控制能力较差的散户来说，无异于飞蛾扑火。

3. 散户不具备做短线的条件

以私募为代表的游资，是当前市场上短线出击的主力军，著名的宁波涨停敢死队就属于这种类型。它们在市场中长袖善舞、游刃有余的潇洒身姿，引来许多散户的羡慕与效仿，殊不知，散户远不具备做短线的条件。相对散户，短线主力资金具备下列三大优势：

1）资金优势。在短线布局的时候，主力资金分为不同的用途，有建仓资金、拉升资金、自救资金等，紧急时刻还能从别处拆借资金，如同军队打仗，有先头部队、主力部队、预备队、增援部队等。周密的计划，明确的分工，随机应变的操作，是确保主力资金短线安全进出的保证。

2）信息优势。在影响股票短线走势的因素中，消息面几乎是决定性的。因此，作为短线投资者，必须做到“资金未动，信息先行”。主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力拥有专业的信息收集和发布团队，在介入之前，对投资对象的方方面面已了然于心；在介入之后，则通过各种媒体渠道（电视、网络、报纸、广播等），号召投资者为其抬轿，进而实现顺利出货的目的。

3）专业优势。操盘是一门技术，水平高低直接决定赢利能力。主力拥有职业的操盘手团队，他们不仅深谙中国股市的游戏规则和运行特点，而且能够集中所有的时间专注于此，这是普通散户所根本不能比的。

即便如此，在风云变幻的股市面前，被套着的主力资金依然比比皆是，何况是弱不禁风的散户？

4. 不熟悉的个股不要轻易尝试

生活的经验告诉我们，恐惧来自于陌生。炎热的夏天，假如在大街上突然有人递给你冰镇的矿泉水，相信多数人不敢喝，因为你和对方不熟，担心其中有诈。买股票是同样的道理，当你连上市公司的主要产品都不知道的时候，股价的上涨或下跌，都会带来恐惧。赢利的时候担心到手的利润再失去，亏损的时候担心亏得更多。因此，候鸟法则主张：散户在买入某只个股之前，首先要弄明白以下六点：

1）市场整体趋势。市场波动如同大海，潮起的时候，汹涌澎湃，潮落的时候，一泻千里。任何逆趋势而为的投资者，必然被埋葬在滔天的波涛里。在实战中，通常以60日均线作为衡量趋势的标准，突破60日均线或在60日均线上方，代表向上的趋势，跌破60日均线或在60日均线下方，代表向下的趋势。

2）公司基本资料。公司基本资料包括主营业务、历史变革、股东背景、财务状况、高管团队等，凭借免费的股票浏览软件，尽管能轻而易举地得到这些信息，但想从中得出有指导意义的结论，则需要更加细致入微的分析，此点在前文有详尽的分析，不再赘述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3）对比结果。好与坏的判断是通过对比得出来的。在考察个股的时候，有两种对比思路：首先是和自身历史对比，其次是和同行业对比，内容包括赢利能力的趋势、股价水平的高低、治理效率的变化等。只有在合适的价位上买入合适的股票，才能最大限度地提高赢利的概率。

4）技术形态。如前文所述，量价关系是技术分析的核心。由此派生出来三项技术指标：首先是量，多以均量线来衡量；其次是价，多以均价线来衡量；最后是量价关系。根据量在价先的原则，当短期均量线向上突破长期均量线（成交量金叉）的时候，意味着市场的活跃度逐步回升，对这种回升的确认则是短期均价线向上突破长期均价线(成交价金叉)。一旦这种健康的量价关系出现，则是买入的信号。

5）历史股性。所谓股性，就是和大盘相比，上涨或下跌的速度。通常情况下，大盘股的股性较死，小盘股的股性较活。具体到板块而言，激进型投资者青睐的品种，如资源类、房地产、信息技术等个股，波动幅度相对较大；防守型投资者青睐的品种，如高速公路、港口、银行保险等个股，波动幅度相对较小。

6）炒作亮点。如果将上升前的股票比做一枚整装待发的火箭，那么炒作亮点则是引燃火箭的导火线。在投机气氛盛行的中国股市，五花八门的概念，像兴奋剂一样，轮番地刺激着股价的上涨，市场在铺天盖地的故事中，完成主力对股价的操纵。散户要做的就是在故事发生时介入，结束前离开。

买股票如同找对象，婚前必须经过深入而细致的了解，熟悉程度越深，婚后获得幸福的概率越大。否则，就有可能遭遇骗子、别有用心者、变性人等，婚姻的破裂必然让你伤痕累累。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理止盈和止损

设定止盈和止损的根本原因，在于股市的不确定性，属于应急的措施。巧妙的止盈能真正保证到手的利润不再丢失，及时的止损能避免陷入亏损的万丈深渊，留得青山在，不怕没柴烧。

1. 止盈的方法与原则

股市里最痛苦的事不是亏损，而是本来赢利，最后因为错误的操作导致亏损。所谓止盈，就是在赢利的前提下，在股价触及成本价之前，果断抛售的措施。止盈的方法包括两项内容：

1）止盈位及确定方法。止盈位即投资者所能忍受的股价回调的最低价位。根据经验，确定止盈位的方法通常有两种：

a. 均线法。移动平均线所代表的价位，可近似地看做是最近n个交易日（n代表天数）内，股票筹码的平均成本价。候鸟法则通常将30日均线作为止盈的点位，具体操作分为两种情况：一是当股价温和跌破30日均线，假如5个交易日内不能收复；二是当股价迅猛跌破30日均线，反弹时未能成功站上30日均线。除30日均线外，长线投资者可以60日均线作为止盈位，而短线的投资者可以5日或10日均线作为止盈位，超短线投资者可以60分钟或120分钟线作为止盈位等，投资者可根据自己的风险偏好去自主设定。

b. 比例法。比例法确定止盈位的基本思想是，根据总赢利水平不同，设定赢利部分的不同比例，作为股价回调的最大额度。举例而言，假如某投资者以每股10元的价格买入一只股票，其止盈位的确定如表4所示，可以看出，股价上涨幅度越大，赢利比例越高，止盈比例的设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定越低，因为随着股价的上涨，个股的赢利空间在逐步缩小，边际赢利能力在下降。当然，不同风格的投资者，可以根据自己的喜好来设定止盈比例，一般来说，积极的投资者止盈比例设定得高些，防守的投资者止盈比例设定得低些。

表4：不同赢利比例下止盈位的确定

股票价格（元）	盈利比例（%）	止盈比例（%）	止盈位
11	10	60	11-（11-10）×0.6=10.4
12	20	50	12-（12-10）×0.5=11
13	30	40	13-（13-10）×0.4=11.8
14	40	30	14-（14-10）×0.3=12.8
15	50	20	15-（15-10）×0.2=14
16	60	10	16-（16-10）×0.1=15.4

除上述两种方法外，投资者还可以利用指标法、估值法等确定止盈位，当然，还可以将这些方法综合起来使用，可能会收获意想不到的效果。

2）提前止盈或推迟止盈的条件。在股市里，任何法则都不是万能的，只有在满足适用条件的时候才发挥作用。前文所讲的止盈方法，适用于股市的大多数情况，但在特别条件下，投资者应该提前或推迟止盈。

提前止盈的条件：

a. 判断大盘已经见顶。

b. 从技术上看，连续缩量上涨之后的第一次放量滞涨。

c. 所属板块整体被严重高估，其他个股出现萎靡迹象。

d. 上市公司突发重大利空。

e. 短期连续涨幅超过100%。

推迟止盈的条件（除非有足够的把握，一般不建议推迟止盈）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

a. 因系统性风险导致的突发性连续下跌，后市反弹概率较大。如2007年的“5·30”行情，在调高股票交易印花税利空打击下，大盘连续迅猛杀跌，多数个股连续跌停，此后展开报复性反弹，并在2个月内创出新高。

b. 从技术上看，前期呈现温和上升态势，成交量相对稳定，突然出现迅猛的无量杀跌，在K线图上划出V字形的“挖坑行情”。

2. 止损的方法与原则

止损不仅是保着本钱的最后方法，而且意味着承认自己的操作错误并进行改正，因此，从心理上来讲，止损的难度远超过止盈。多数散户宁可被套牢而不愿面对亏损的现实，他们坚信，只要股票不退市，总有解套的一天。这种做法不仅浪费大量的时间成本，而且严重挫伤股市投资的成就感，所导致的直接后果是当底部真正来临的时候，因资金被深套而无法抄底，从而失去扭亏为盈的机会。买错一只股票而不加以纠正，则是错上加错，更可怕的是，操作的错误尚可原谅，心态的消极才是最大的悲哀。止损的方法包含两项内容：

1）止损位的确定方法。

a. 比例法。以买入股票成本价的某个比例作为止损额度，当股价下跌幅度触及该比例时，便采取止损措施。止损比例的设定，不仅要考虑投资周期的长短，而且得和股价的高低及大盘的估值水平联系起来。举例而言，假如某投资者计划买入某只股票，该股历史最高价为20元，最低价为5元，不同的价位买入，止损比例也不相同。如表5所示，对中线投资者来说，当大盘整体被高估的时候，不应该再买入新的股票。从表中可以看出，股价和大盘估值水平越高，下跌的概率和空间越大，设定的止损比例越低，反之亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表5：不同成本价和大盘估值水平下止损比例的确定

成本价（元）	短线止损比例	中线止损比例	大盘估值水平
14	2%	–	高估
13	3%	–	
12	4%	–	
11	5%	15%	合理
10	6%	16%	
9	7%	17%	
8	8%	18%	低估
7	9%	19%	
6	10%	20%	

b. 支撑位法。从技术上看，股价的支撑通常有两种类型：其一是均线支撑，候鸟法则通常将跌破30日均线支撑，作为止损的原则；其二是密集成交区支撑，根据历史成交记录，每只个股总是在某个区域内，成交的筹码最多，那么该区域就将成为股价的支撑位。保守的投资者可以把支撑区域的上轨作为止损位，激进的投资者可以放宽到支撑区域的下轨作为止损位。

2）提前或推迟止损的情形。

提前止损的前提是，判断股价必将跌破止损位，而且短期内不会回来。推迟止损的前提是，判断股价跌破止损位之后，能否快速反弹并超过止损位。根据这种逻辑，只要出现能够满足提前或推迟止损的条件，投资者便可以随机应变，而无须囿于既定的条条框框。

最后，投资者要明白，止盈和止损的法则，仅适用于短线和中线波段投资者，真正的长线投资者不需要这些，他们只关心上市公司的成长空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要轻易打完手里的子弹

投资如战争，指挥官需根据战局的变化，决定增兵驰援或撤退暂避。但散户在战场上似乎不喜欢运筹帷幄，多数习惯于满仓操作，进攻的时候全线出击，撤退的时候一溃千里。满仓进出的最大弊端，在于将自己完全暴露在市场风险之下，完全没有掩护。当满仓的时候，随时面临下跌的风险，空仓的时候，随时面临上涨的风险。因此，学会仓位控制，是散户稳定赢利的重要步骤。

1. 资金总量及个股分配

在股市里，散户通常以“不要把鸡蛋放在一个篮子里”为理由，买入无数只股票，认为这样能分散风险，提高赢利水平。殊不知，这是散户长久以来认识上的误区。首先，以少量的资金买入多只股票，反映出散户的不自信，对所选个股的未来走势没有把握；其次，选择多个“篮子”，不仅分散投资精力，而且无法保证每个“篮子”的安全性，市场一旦有风吹草动，出现“篮子”漏底的概率更大。因此，与其将鸡蛋放在多个安全性不确定的“篮子”里，不如精心挑选一只质地优良的“篮子”。事实上，散户长期只需要专注于3只股票（最多不超过5只）足矣，只有对这些股票烂熟于心，才能提高波段操作的成功率。因此，候鸟法则建议：资金在50万以下，只需买1只股票；50万以上100万以下，最多买2只股；资金在100万以上500万以下，最多买3只股；资金在500万以上1000万以下，最多买5只股票。

2. 仓位设定的原则和技巧

所谓仓位，是指投资人持有股票的金额和实有投资资金的比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据比例，可将仓位分为空仓、轻仓（50%以下）、重仓（50%以上）、满仓四种类型。对于依靠系统性交易套利的投资者来说，仓位高低的主要考量因素是市场的系统性风险，系统性风险降低，则提高持仓比例，系统性风险上升，则降低持仓比例。

1）空仓的条件。股市里的赢利机会，并非每天都有，投资者应该有所为有所不为。当大盘见顶或处于见顶之后的下降通道中时，空仓是最好的选择。

2）轻仓的条件。在两种情况下，投资者要保持轻仓。一是在大盘下跌的末期，虽然不能确定指数是否真正见底，但从客观估值上看，股市已经凸显投资的价值，此时投资者可试探性减仓。二是在上涨的末期，虽然不能判断是否真正见顶，但市场已经超出了合理的估值范围，此时投资者应该从重仓逐步减仓至轻仓。

3）重仓的条件。在股市一轮完整的牛熊周期中，重仓的时间包括两个阶段，一是从顶部经过连续的下跌之后，指数从下降趋势转为横盘整理趋势，在此期间，大盘只要出现放量滞涨的技术形态，便是加仓的信号。二是大盘经过试探性拉升和主升浪之后，一旦上升趋势开始走缓，投资者就应该择机减仓，改变此前的满仓状态。

4）满仓的条件。市场底部得到确认，是满仓的前期条件。从技术上看，确认底部的条件有三个：一是前期经过深幅的调整，逐步止跌；二是在横盘期间，有放量的迹象；三是股价放量突破前期的整理平台，开始第一波的试探性拉升。同时满足这三个条件，才可以满仓介入，直到主升浪结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看透技术分析的本质

在当前的中国股市，技术分析是解释和预测股价运行规律的主流学派。许多散户迷恋甚至迷信技术分析，认为它能帮助自己获得超额收益。这种错误认识带来的不良后果不仅是亏损，还有困惑，不明白技术分析为何在关键时刻会失效。因此，成功利用技术分析的前提，是必须得看透技术分析的本质。

1. 技术分析本身的缺陷

技术分析是从股票成交量、价格、达到这些价格和成交量所用的时间、价格波动的空间四个方面，分析股价的走势并预测未来。简单地说，就是利用股价运行的历史数据来预测未来。技术分析理论建立在三项前提假设之上：

1）市场行为涵盖一切信息，任何影响股价的因素都会反映在市场行为中。

2）价格沿趋势而变动。这是技术分析最根本、最核心的基础。

3）历史会重演。就是说人如果某次操作成功，下次再遇到相同或类似的情况，他便会以同样的方法进行操作。

上述三项假设，均不同程度地存在缺陷。

首先，市场行为涵盖一切信息，这里的信息必须满足三个条件：一是要准确、及时、完整；二是要完全可流通；三是市场行为与信息必须同步。当前中国股市显然不能满足这种要求，甚至相差甚远。由于信息发布和流通的监管制度不健全，信息提前泄露的事情常有发生，小道消息更是满天飞，加上信息天生具有不对称性，散户很难享受到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息的平等待遇。因此，便扭曲了市场行为和信息的同步性，股价常常提前反映信息的内容。

其次，价格沿趋势而变动，这里所讲的趋势，技术分析根本无法解释清楚。根据切线理论的定义，趋势就是股票价格市场运动的方向，可分为上升方向、水平方向、下降方向。道氏理论则把趋势分为三种类型：主要趋势、次要趋势和短暂趋势。无论是对趋势方向的分类还是对趋势类型的判断，全是基于对股票历史走势的分析，既不能判断不同趋势之间的转换时机，也无法界定主要趋势、次要趋势和短暂趋势之间的区别，而这两点恰恰是股市实战中最具指导意义的。

最后，历史会重演，说到底，是投资者心路历程的重演。得出这种判断的前提是，在相似的市场环境下，投资者会不约而同地根据历史经验判断未来。这种逻辑尽管有相当的合理性，但在现实中根本不可能发生。打开股市的运行图，任意截取两段，它们的背后则是不同的故事，不同的资金供求关系，不同的经济环境，不同的政策导向，不同的国际金融市场，即便是前期走势非常相似的技术形态，后期的表现也可能有天壤之别。

2. 技术分析在中国股市的局限性

20世纪60年代，美国芝加哥大学经济学家法玛（Fama）等人提出有效市场假说（EMH）。该理论认为，假如投资者是足够理性的，能够迅速对所有市场信息做出合理反映，那么信息将不能用来在市场上获利。有效市场假说的成立，保证了金融理论的适用性，随后成为金融经济学的基础。

有效市场假说根据股价对市场信息的反映程度，将证券市场的效率分为三类：弱型效率、半强型效率和强型效率。股价对市场信息的反映程度越充分，市场效率越强。该理论认为，在弱型效率的市场下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析将失去效用。大量研究证明，发达国家的证券市场效率已达到弱型效率，正向半强型效率过度，而中国证券市场正迈向弱型效率。

导致中国股市效率低下的因素主要有五个：一是股票供给量总体不足，无法满足投资者的需求，导致市场估值长期偏高；二是政策对股市走势的影响举足轻重；三是上市公司信息披露制度不完善，市场信息质量不高；四是股指运行过于依赖市场流动性；五是市场投机成风，股价被操纵的现象严重。在这种特殊的市场环境下，技术分析的有效性将大打折扣。以确认市场底部为例，中国股市不仅有“技术底”，还有“政策底”、“资金面底”、“估值底”等，市场出其不意的上涨或下跌，常常让技术分析人士感到措手不及。具体到个股而言，在主力的资金优势面前，技术上的支撑位或压力位，似乎都变得苍白无力。

尽管技术分析存在致命的缺陷，但它在市场中的作用目前仍无法替代，尤其对于短线投资者。由于技术分析有众多的信徒，才使得它成为投资者观察市场心理变化的重要窗口，这正是技术分析的价值所在，也是候鸟法则所看重的地方。

3. 技术分析的应用原则

指出技术分析存在的缺陷，目的并非要抛弃它，而是更好地利用它，避其所短，用其所长。在技术分析的掌握和运川中，候鸟法则认为，散户应该把握下面六项原则：

1）准确定位技术分析。在股票分析的理论体系中，基本分析和技术分析相辅相成，前者负责筛选好投资品种，后者负责选择恰当的买卖时机。但从重要性来讲，投资者应该以基本分析为主，技术分析为辅。

2）大道至简。技术分析种类繁多，常用的有K线类、切线类、形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态类、波浪理论、指标类等。它们之间尽管表现方式不同，但万变不离其宗，投资者没必要掌握那些复杂的计算公式和指标，更不要相信那些故弄玄虚者发明的所谓独创秘籍，“大道至简”，越简单的分析工具，实用性越强。

3）技术分析无法胜任短线交易。在中国股市，即便是顶级的短线高手，也很难依靠技术分析稳定的赢利。因为在个股的操作上，资金优势、板块轮换、概念炒作等所占的比重远超过技术分析，有时主力甚至利用散户迷信技术分析的弱点，造出假的技术形态诱骗散户上当。候鸟法则向来反对散户短线操作，这是其中一个理由。

4）辩证理解压力位和支撑位。技术上的压力位和支撑位主要来自两方面：一是心理支撑位，如60日均线；二是筹码支撑位，如成交密集区。在股价上涨过程中，压力位被突破后便形成支撑位，在股价下跌过程中，支撑位被突破后便形成压力位。这种辩证关系，尽管在多数情况下成立，但在股市的顶部或底部时有可能失效，因此，实战中投资者千万不可迷信压力位和支撑位的作用，当趋势改变的时候，任何支撑和压力，都形同虚设。

5）趋势为主。股市的运行周期背后，反映的是人的心理变化。当股市回暖，赚钱效应显现，市场对后市的心理预期开始乐观，进而吸引更多的投资者介入，这些投资者带来的资金反过来再推动股市上扬，如此反复，直到彻底陷入疯狂。反过来，当股市热度褪去，在对后市的悲观预期中，投资者竞相抛售，最终导致股指杀跌过度。可见，一旦趋势来临，无论上升还是下降，均势不可当，唯有顺势而为，方能立于不败之地。

6）建立以成交量为核心的技术分析组合。成交量代表市场的活跃程度，不仅是投资者集体情绪的反应，而且能够折射出市场的资金供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求关系，是分析大盘最重要的技术指标。投资者可建立起以成交量为核心，以K线、均线组合为辅助的技术分析系统，假如能够融会贯通，将成为散户在股市纵横捭阖的利器。

俗话说，旁观者清，当局者迷。投资者在运用技术分析的时候，身在其中，利益攸关，很容易陷入偏离事实的乐观或悲观，因此，建议投资者时常跳出技术分析本身，多站在不同的角度去观察，才能看清市场的全貌。

我的股票我做主

股市的江湖，到处是谎言和陷阱，散户稍不留神，便可能成为主力的刀下之鬼，古诗云："一将功成万骨枯"，主力正是踏着散户的身体迅速积累财富的。因此，散户必须提高自己的分析能力，加强警惕性，不要轻易被他人忽悠。股市是多方利益的结合体，不同的言论和观点，代表不同的利益集团，只有从利益动机的角度出发，才能拨开众说纷纭的迷雾。

1. 以券商为代表的机构投资者

券商是中国股市当前最主要的研究机构，常年活跃在各路媒体上，向投资者"传道、授业、解惑"。从券商过去对股市预测的公开记录来看，实在是错得离谱，以2008年为例，当时券商众口一词看多后市，认为上证指数要站上1万点，结果上证指数没有到1万点，而是到了1千多点。券商的核心利益在于三点：其一是希望市场保持较高的活跃度，收取更多的佣金；其二是自营业务，尽管有法律的限制，但仍不排除券商利用其自身的市场地位，牟取不正当的利益；其三是研究业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就当前来看，券商研究报告的主要客户是以基金为代表的机构投资者，共同的利益将他们绑在一起，而这种利益的实现，一旦和散户的利益发生冲突，最终受伤的永远是散户。同样的道理，其他机构投资者如公募基金、QFII、保险公司等，也都有各自的利益代言人，他们最擅长玩声东击西的把戏，吸筹的时候看空市场，抛售的时候看多市场，不明真相的散户，如果盲目听从，只有雾里看花、被动挨打的份儿。

2. 以媒体为代表的煽风点火者

有关股市的信息，可分为两部分：一是纯公益性质的财经资讯，如宏观政策、经济数据等；二是有偿的代表某些人利益的信息，如个股推荐、板块点评等。媒体的核心利益在于受众的关注度，在缺乏做空机制的中国股市，只有上涨才能为投资者带来收益，所以看多的信息远比看空的信息更容易受到关注。这就不难解释，为何股市媒体仿佛集体患上了“看多综合症”。下跌的时候整天喊着见底，上涨的时候整天展望新高，无形中充当了主力操纵市场的帮凶。

3. 以股评人为代表的别有用心者

长期以来，中国股市存在这样一个团体，他们通过电视、网络、报纸等途径，挖空心思地制造各种概念，煽动散户买入他们推荐的股票，这类人统称为“股评人”。股评人通常打着“分析师”、“民间高手”、“操盘手”、“研究员”等旗号，利用散户迷信媒体的弱点，塑造自己的权威形象，以此骗取散户的信任，其实目的都一样，即为主力创造有利的出货条件，将散户推进陷阱。

4. 以市场谣言为代表的江湖骗子

假如说股评人通过正规的渠道忽悠散户，那么江湖骗子则利用非正常的渠道传播谣言，以此影响投资者对市场的判断。江湖骗子传播谣言的主要渠道包括网络论坛、博客、手机短信、证券营业部等，谣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言内容包括个股内幕消息、宏观经济政策、券商研究报告等，形式多样，五花八门。或危言耸听，或诱惑无限，促使散户得出他们所希望的结论，而这种结论大多偏离客观事实。

在信息高度发达的今天，散户每天都要面对各类信息的冲击，如小道消息、研究报告、专家言论、经济数据等，在利多与利空的纠缠中，很容易迷失市场的方向。解决此问题的根本方法，在于看透各种消息背后的利益动机，不轻信，不盲从。散户必须时刻牢记：在股市里，只有依靠自己，才能立足于不败之地。

永远做市场的小学生

市场如同大海，时而风平浪静，时而波涛汹涌，其排山倒海的力量，让投资者显得渺小，其变幻莫测的秉性，让投资者感到迷茫。因此，投资者不该以征服市场为目标，而要学会如何与之和睦相处。合格的投资者至少要具备下列四项素质：

1. 良好的心态

耐心和冷静是自然界所有成功的猎手必备的素质，这种心态的获得，不仅需要实战的磨炼，而且需要时间的沉淀。

2. 把握市场的整体趋势

在股市里，顺趋势者昌，逆趋势者亡。因此，成功的投资者必须学会把握市场的整体趋势，具体方法即是前文详述过的股票供求关系分析。

3. 完备的选股技巧

从纵向来看，选股分为两步：首先选行业，其次选个股；从横向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来看，同样分为两步：首先选择基本面优秀的个股，其次要与市场的热点相结合。纵横结合，方能实现赢利最大化。

4. 严守操作纪律

恐惧和贪婪是人的本性，是导致投资者无法持续赢利的主要障碍，而操作纪律是制约恐惧和贪婪的最好工具。

同时达到上述四项要求，看似容易，实则极难。投资者必须抱着“活到老，学到老”的态度，永远做市场的小学生，唯有如此，才能不断提高自己的操盘水平，最终达到与市场融为一体的至高境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束语

股市如江湖，是复杂的利益结合体，散户在入市之前，至少应该明白市场相关利益方，唯有如此，才可能透过利益的迷雾，看清各路神仙的表演风格。

股市如人生，投资思路决定投资结果。但不管是何种思路，都需要精湛的技艺和数十年如一日的坚守，朝秦暮楚和见异思迁带来的后果必然是一事无成。

墨西哥著名诗人克塔维奥·帕斯有诗句这样写道：“一条沉寂的长街。我在黑暗中行走，跌倒又站起，我盲目而行，双脚踏上静默的石头和枯叶。”股市这条路，就是这样“一条沉寂的长街”，投资者注定孤独而艰难，但别无选择，只有一往无前，才能走向光明大道。

身在市场，你就得准备忍受心理煎熬，这是注定的。无论牛市还是熊市，你都要忍受患得患失的刺激。没有一个好的心态，就会进行非理性的操作。没有一个好的心态，就不会进行理性的操作。所以，以理性、严格的纪律约束自己，才是常胜不败之王道。

从一名幼稚的股市菜鸟，到一名老练的股市候鸟，期间注定要有很多的路要走。

然而，智者则善于借鉴别人的失败，复制别人的成功。

笔者进入中国股市已超过10个年头，其间大起大落，悲欢离合，有连续翻倍的辉煌战绩，也有深度套牢的麦城苍凉，有成功逃顶劫后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

余生的欢快，也有失败抄底无可奈何的失落。

多年以来，笔者始终在探寻，在和西方成熟的市场相比，中国股市有哪些独到之处，有没有规律可循，有没有持续稳定的赢利方法，带着对这些问题的疑问，我总结出了一套暂名为“临界点”的理论，将在另外一本书中单独阐述。

我不认为本书全是由我所著。事实上，它综合了我以往的实战心得以及至少几百位智者的研究成果。此外，本书经由博客邦出版工作室做了一些编辑加工，相信更利于读者阅读体验。

这本行为金融学的白话读本，就是希望能够帮助读者认识自己，看透股市。

愿读者诸君借力好风、大展宏图！

薛冰岩

2010年10月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] Daniel Kahneman, Amos Tversky.Judgement under uncertainty: Heuristics and biases [C] .London: Cambridge University Press, 1998.

[2] Daniel Kahneman, Amos Tversky.Choice, Values, and Frames[C] . London: Cambridge University Press, 2000.

[3] Colin F.Camerer, George Loewenstein, Matthew Rabin.Advances in behavioral economics [C] .Princeton: Princeton University Press, 2003.

[4] Scott Plous.The Psychology of Judgement and Decision Making [M] . New York: McGraw-Hill, 2001.

[5] Robert H.Frank.The Economic Naturalist [M] .London: Virgin Books Ltd, 2008.

[6] Gary Belsky, Thomas Gilovich.Why Smart People Make Big Money Mistakes -And How to Correct Them [M] .New York: Simon & Schuster, 1997.

[7] 罗伯特·J·希勒.非理性繁荣 [M] .李心丹，译.北京：中国人民大学出版社，2008.

[8] 亚历山大·埃尔德.以交易为生 [M] .符彩霞，译.北京：机械工业出版社，2007.

[9] 罗恩·顿波，安德鲁·弗里曼.风险规则 [M] .孙涛，黄向阳，译.北京：中国人民大学出版社，2000.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[10] 迈克尔·帕内斯.股市潜规则［M］.潘宗福，译.北京：中信出版社，2010.

[11] 彼得·伯恩斯坦.与天为敌［M］.毛二万，张顺明，译.北京：清华大学出版社，1999.

[12] 理查德·泰勒.赢者的诅咒［M］.陈宇峰，译.北京：中国人民大学出版社，2007.

[13] 彼得·伯恩斯坦.金融简史［M］.田唯，穆瑞年，译.北京：中国人民大学出版社，2009.

[14] 约翰·诺夫辛格.投资心理学［M］.刘丰源，张春安，译.北京：北京大学出版社，2005.

[15] 安德烈·科斯托兰尼.一个投机者的告白［M］.林琼娟，译.台北：商智文化，2002.

[16] 乔治·阿克洛夫，罗伯特·希勒.动物精神［M］.黄志强，徐卫宇，金岚，译.北京：中信出版社，2009.

[17] 薛求知，黄佩燕，鲁直等.行为经济学［M］.上海：复旦大学出版社，2003.

[18] 董志勇.行为金融学［M］.北京：北京大学出版社，2009.

[19] 孙惟微.赌客信条：你不可不知的行为经济学［M］.北京：电子工业出版社，2010.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资信条

TOUZIXINTIAO

传统金融理论已成明日黄花，
新兴的“行为金融学”更符合真实的人性。

如果您需要读一本既通俗易懂、又不失专业水准的行为金融学本土经典，本书会是最佳的选择。

本书告诉您——

如何识破黑嘴、黑庄和谣言

甄别股票价值的4种方法

识别股市里的6种傻瓜

揭秘庄家操纵股市的7种手法


















ISBN 978-7-121-14323-6



责任编辑：雷洪勤

本书贴有激光防伪标志，凡没有防伪标志者，属盗版图书。

定价：28.00元